



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ



**ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΡΙΑ
ΠΑΝΑΓΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΤΣΑΓΚΑΝΟΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	8
ΓΕΝΙΚΟΙ ΟΡΙΣΜΟΙ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ	8
1.1 Εισαγωγή.....	8
1.2 Ορισμός χρηματαγοράς.....	8
1.3 Βασικά στοιχεία και διακρίσεις χρηματαγοράς.....	8
1.4 Μηχανισμός λειτουργίας χρηματαγοράς	9
1.5 Ορισμός χρηματιστήριου	10
1.6 Χρησιμότητα χρηματιστηρίων.....	10
1.7 Η Σημασία και ο ρόλος των Χρηματιστηρίων.....	11
1.8 Οργάνωση και λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος.....	11
1.9 Κατηγορίες επενδυτών σε συνάλλαγμα.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	16
ΑΓΟΡΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ	16
2.1 Εισαγωγή.....	16
2.2 Ορισμός παραγωγού προϊόν.....	17
2.3 Ιστορική Αναδρομή.....	17
2.4 Μηχανισμός παραγωγών.....	18
2.5 Κατηγορίες Παραγωγών Προϊόντων	24
2.5.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts).....	25
2.5.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (future contracts)	27
Αντιστάθμιση με χρήση ΣΜΕ	28
2.5.3 Δικαιώματα Προαίρεσης (Options).....	31
2.5.4 Δανεισμός Τίτλων (Stock Repo)	32
2.5.5 Δανεισμός Τίτλων για κάλυψη ανοικτής Πώλησης (Stock Reverse Repo)	33

2.5.6	Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETFs).....	34
2.5.7	Σύμβαση Επαναγοράς (Repurchase Agreement)	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	36
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ (ΔΤΚ)	36
3.1	Γενικά.....	36
3.2	Αναθεώρηση του Δείκτη – Νέος ΔΤΚ	36
3.3	Γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη του ΔΤΚ.....	37
3.4	Ταξινόμηση των ειδών.....	37
3.5	Συντελεστές στάθμισης των ειδών.....	37
3.6	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (για διεθνείς συγκρίσεις πληθωρισμού—for international inflation comparisons)(2005=100,0).....	38
3.7	Χαρακτηριστικά των Εναρμονισμένων Δεικτών Τιμών Καταναλωτή	38
3.8	Σκοπός και χρησιμότητα των εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή	39
3.9	Γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη των εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή	39
3.10	Ταξινόμηση των ειδών.....	40
3.11	Σύγκριση του Εναρμονισμένου ΔΤΚ με τον εθνικό ΔΤΚ.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	43
ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΙΟΝ (ΑΕΠ)	43
4.1	Ορισμός ΑΕΠ.....	43
4.2	Οι συνιστώσες του ΑΕΠ (GDP)	44
4.3	Εισόδημα, δαπάνη και η Κυκλική Ροή.....	45
4.4	Ο χειρισμός των Αποθεμάτων	46
4.5	Ενδιάμεσα Αγαθά και ΑΕΠ.....	48
4.6	Προστιθέμενη αξία.....	49
4.7	Ακαθάριστο Εθνικό προϊόν.....	50

4.8	Καθαρό προϊόν.....	50
4.9	Η σχέση μεταξύ: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ΑΕΠ, Ακαθόριστο Εθνικό Προϊόν (Α.Εθ.Π.) και Καθαρό Εθνικό Προϊόν (NNP).....	51
4.10	Κατά κεφαλή ακαθάριστο εγχώριο προϊόν.....	52
4.11	Οι Αδυναμίες του ΑΕΠ.....	54
4.12	Παραοικονομία και Α.Ε.Π.	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5		62
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....		62
5.1	Εισαγωγή.....	62
5.2	Ορισμός οικονομικής κρίσης.....	62
5.3	Τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης.....	63
5.4	Αίτια οικονομικών κρίσεων.....	64
5.5	Τα αίτια της ελληνικής και διεθνούς οικονομικής κρίσης	67
5.6	Επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή και οικονομική ζωή.....	71
5.7	Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο χρηματιστήριο.	73
5.7.1	Ανάλυση πορείας Γενικού Δείκτη.....	73
5.8	Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων.....	77
5.9	Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων.....	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6		80
Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙ.....		80
6.1	Γενικά στοιχεία	80
6.2	Εσωτερικά υποδείγματα.....	82
6.3	Προ-κυκλικότητα (Pro-cyclicalitv).....	83
6.4	Εταιρική διακυβέρνηση	83
6.5	Ρευστότητα.....	84
6.6	Επάρκεια κεφαλαίων.....	84
6.7	Διαφάνεια	85
6.8	Διεθνής συνεργασία	86

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	90
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	91

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μακροοικονομία είναι ίσως ο παλαιότερος κλάδος των οικονομικών που ασχολείται με τα συνολικά μεγέθη της οικονομίας. Τη σημερινή της μορφή τη πήρε λίγο πριν από το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο με το έργο του Κέινς (The General Theory of Employment, Interest and Money το1936). Η Μακροοικονομία εξετάζει τη συμπεριφορά και αλληλεξάρτηση των συνολικών οικονομικών μεταβλητών.

Μερικοί από τους σημαντικότερους μεταβλητές είναι το ΑΕΠ, η ανεργία, η απασχόληση, τα επιτόκια, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτές οι μεταβλητές είναι που καθορίζουν και την εικόνα μιας χώρας. Μέσα από αυτές μπορείς να δεις και να συγκρίνεις τη ποιότητα ζωής, τις συνθήκες εργασίας και την οικονομία των χωρών.

Αυτές εδώ οι μεταβλητές είναι ίσως από τα σημαντικότερα κριτήρια αξιολόγησης μίας χώρας και μέσω αυτών των μεταβλητών μπορούμε να διακρίνουμε ότι γίνονται βήματα προόδου τα τελευταία χρόνια. Έχει βελτιωθεί η ποιότητα ζωής, έχουν αλλάξει προς το καλύτερο οι συνθήκες εργασίας και η οικονομία της συνεχίζει να βελτιώνεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΓΕΝΙΚΟΙ ΟΡΙΣΜΟΙ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ

1.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφέρουμε βασικούς ορισμούς σχετικά με την χρηματαγορά, το χρηματιστήριο και την οργάνωση και λειτουργία συναλλάγματος.

1.2 Ορισμός χρηματαγοράς

Με τον όρο **Χρηματαγορά** χαρακτηρίζεται γενικά το σύνολο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, κανονισμών, καθώς και πρακτικών των οποίων κύριος στόχος είναι η διευκόλυνση οποιασδήποτε "βραχυπρόθεσμης" νόμιμης χρηματοδότησης. Η Χρηματαγορά διαφέρει της Κεφαλαιαγοράς της οποίας στόχος είναι η "μεσομακροπρόθεσμη" χρηματοδότηση.

Και οι δύο, Χρηματαγορά και Κεφαλαιαγορά αποτελούν μέρη της λεγόμενης Χρηματοπιστωτικής αγοράς.

1.3 Βασικά στοιχεία και διακρίσεις χρηματαγοράς

Βασικά αντικείμενα της χρηματαγοράς είναι η δανειοδότηση, η αγορά και η πώληση πλήθους περιουσιακών στοιχείων σε βάθος χρόνου περίπου το έτος (συνηθέστερα 13 μήνες).

Ως τέτοια στοιχεία θεωρούνται εκτός από τα τραπεζογραμμάτια και εκείνα που εύκολα μπορούν να μετατραπούν σε χρήμα, όπως π.χ. βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, επιταγές, τραπεζικές εντολές, έντοκα γραμμάτια, πιστοποιητικά καταθέσεων, υποθήκες, συναλλαγματικές, συμφωνίες επαναγοράς, κ.λπ.

Η Χρηματαγορά ανάλογα της έκτασής της διακρίνεται:

- α) σε **εγχώρια χρηματαγορά**, που αναπτύσσεται εντός μιας χώρας και
- β) σε **διεθνή χρηματαγορά**, που συμβαίνει μεταξύ χωρών ή διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

1.4 Μηχανισμός λειτουργίας χρηματαγοράς

Γενικά ο μηχανισμός λειτουργίας της χρηματαγοράς είναι ιδιαίτερα περίπλοκος και διαφέρει από χώρα σε χώρα. Παρά ταύτα σ' όλες τις περιπτώσεις η βασική λειτουργία επιτελείται από τους μεσάζοντες που έχοντας πλεόνασμα βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων μπορούν να δανείσουν τους έχοντες ανάγκη (δανειολήπτες) με στόχο βέβαια το κέρδος. Η λειτουργία της χρηματαγοράς επιτρέπει την μεταβίβαση μεγάλων χρηματικών ποσών, την μεταφορά τους από τα μέρη που έχουν πλεονασματικά κεφάλαια στα μέρη που έχουν έλλειμμα και έτσι παρέχει ρευστότητα χρηματοδότησης για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στις περισσότερες χώρες, στις εγχώριες χρηματαγορές, οι κυβερνήσεις συνηθέστερα επεμβαίνουν καθοριστικά στη λειτουργία τους, ενεργώντας άλλοτε ως δανειστές και άλλοτε ως δανειολήπτες, ενώ παράλληλα ανάλογα με την εκάστοτε οικονομική πολιτική τους και τις προτεραιότητες μπορούν να επηρεάσουν την προσφορά του χρήματος καθώς και τα επιτόκια.

Σημαντικότερες χρηματαγορές παγκοσμίως είναι η χρηματαγορά των ΗΠΑ καθώς και η χρηματαγορά του Ηνωμένου Βασιλείου όπου και οι δύο θεωρούνται οι αρχαιότερες. Στους μηχανισμούς αυτών των χρηματαγορών βασίζονται κατά κάποιο τρόπο και οι εγχώριες χρηματαγορές των περισσότερων σήμερα χωρών, με κάποιες παραλλαγές.

1.5 Ορισμός χρηματιστήριου

Ως **Χρηματιστήριο** εννοούμε την οργανωμένη αγορά, η οποία συνήθως είναι επίσημα αναγνωρισμένη από το κράτος, όπου συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για την διενέργεια αγοροπωλησιών κινητών αξιών (όπως μερίδια κεφαλαίου ανωνύμων εταιρειών (μετοχές), τραπεζικά, κρατικά ή άλλα ομόλογα) ή/και εμπορευμάτων.

Τα χρηματιστήρια αποτελούν ιδιόμορφες αγορές με την έννοια της ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης. Αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και η πλειονότητα τους με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. Τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε Αξιών, Εμπορευμάτων και Ναύλων.

1.6 Χρησιμότητα χρηματιστηρίων

Τα χρηματιστήρια τα δημιούργησε η επιδίωξη για την εξεύρεση βραχυπρόθεσμων αλλά κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και η ανάγκη για σύναψη αγοροπωλησιών μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων που βρίσκονται μακριά από τον τόπο διαπραγμάτευσης τους, ενώ απαιτούνταν για αυτά σοβαρά κεφάλαια αλλά και η τάση για κερδοσκοπία.

Η οργανωμένη μορφή τους οφείλεται:

- Στην ταχύτητα διενέργειας των συναλλαγών
- Στην αμεσότητα τους
- Στην δημοσιότητα των συναλλαγών όπου φαίνονται δημόσια όλα τα χαρακτηριστικά των συναλλαγών (προσφορά, ζήτηση, ποσότητα και αξία)

- Στην καθαρότητα των συναλλαγών.

1.7 Η Σημασία και ο ρόλος των Χρηματιστηρίων

Ο οικονομικός ρόλος των Χρηματιστηρίων είναι:

- Διευκολύνουν τις συναλλαγές, γιατί επιτρέπουν στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης να βρίσκονται ταυτόχρονα στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης.
- Επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση τιμών των αγαθών με βάση τον θεμελιώδη νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο περιορίζεται ο κίνδυνος της δημιουργίας τεχνητών τιμών.
- Δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια αλλά και στους επενδυτές να μπορούν να διαθέσουν τα χρήματα που έχουν στην επένδυση τους σε τίτλους, με την προσδοκία του κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας και γενικότερα στην ανάπτυξη της χώρας που λειτουργεί το χρηματιστήριο.

1.8 Οργάνωση και λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος

Αγορά συναλλάγματος είναι ο τόπος όπου συγκεντρώνονται οι πωλητές και αγοραστές συναλλάγματος για να προβούν στην αλλαγή ποσοτήτων εθνικού νομίσματος έναντι κενού συναλλάγματος, ή ξένου συναλλάγματος έναντι εθνικού νομίσματος για τη χρηματοδότηση συναλλαγών τους με το εξωτερικό. Επειδή η χρηματοδότηση των αγοραπωλησιών από και προς το εξωτερικό, προϋποθέτει όπως είπαμε τη μεσολάβηση τραπεζών, λογικό είναι να περιμένει κανείς την παρουσία τους στην αγορά συναλλάγματος, στη θέση του πωλητή ή του αγοραστή ανάλογα με την περίπτωση. Στην ενδοτραπεζική ή διατραπεζική αγορά συναλλάγματος δεν συμμετέχουν παρά μόνο οι εμπορικές τράπεζες σαν αντιπρόσωποι και εκτελεστές των

εντολών της πελατείας της. Στα πλαίσια όμως μιας οικονομίας δεν ενεργούν μόνο παραγωγικές μονάδες, οι οποίες αγοράζουν και πωλούν (στο εξωτερικό) αγαθά και υπηρεσίες, αλλά και οικονομικές μονάδες ή ιδιώτες που ειδικεύονται στις χρηματοοικονομικές πράξεις(εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, μεμονωμένοι επενδυτές κεφαλαίου στο εξωτερικό ,κερδοσκόποι), η πρόσβαση των οποίων στην αγορά συναλλάγματος δεν μπορεί να αποκλεισθεί.

Αυτοί ενεργούν στην ελεύθερη αγορά συναλλάγματος όχι με την προσωπική τους παρέμβαση, αλλά μέσω ειδικευμένων υπαλλήλων-χρηματιστών και dealers συναλλάγματος. Οι τράπεζες στις σχέσεις τους με τους πελάτες τους, εισαγωγείς-εξαγωγείς διεξάγουν καθημερινά εκατοντάδες μεμονωμένες ενέργειες αλλαγής εθνικού νομίσματος έναντι συναλλάγματος ή συναλλάγματος έναντι εθνικού νομίσματος. Για να φέρουν σε πέρας αυτές τις συναλλαγματικές ενέργειες είναι αναγκασμένες να διατηρούν στα αποθέματά τους μια ικανοποιητική ποσότητα συναλλάγματος και στα νομίσματα που κινούνται περισσότερο. Με το κλείσιμο των συναλλαγών στο τέλος της ημέρας οι τράπεζες διαπιστώνουν ότι είναι πλεονασματικές ή ελλειμματικές σε συνάλλαγμα. Θα πρέπει λοιπόν, στα πλαίσια της ορθολογικής διαχείρισης των συναλλαγματικών της αποθεμάτων, να διαθέσουν τις πλεονασματικές ποσότητες ξένου συναλλάγματος και να προμηθευτούν άλλες σε κάποιο νόμισμα που παρουσιάζονται ελλειμματικές.

Την καθαρή πλεονασματική ή ελλειμματική τους θέση, διαπραγματεύονται με άλλες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά συναλλάγματος, πράγμα που σημαίνει ότι ψάχνουν να βρουν ανάμεσα σε άλλες τράπεζες, εκείνη που θα ικανοποιήσει την προσφορά ή ζήτηση συναλλάγματος με αντάλλαγμα ποσότητες εθνικού νομίσματος. Λογικό είναι, οι διαπραγματεύσεις αυτές(προσφοράς-ζήτησης) ξένων έναντι εθνικών νομισμάτων να

προσδιορίζουν και το λόγο μετατροπής του εθνικού νομίσματος σε ξένο νόμισμα, αυτό δηλαδή που λέμε *τιμή συναλλάγματος*. Η τελική τιμή συναλλάγματος, διαμορφώνεται με μια διαδικασία παρόμοια-με κάποιες μικρές παραλλαγές και στη διαπραγμάτευση των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο αξιών. Οι διαπραγματεύσεις αρχίζουν με την εκφώνηση της πρώτης τιμής (εκκίνησης) από τον αρμόδιο υπάλληλο (fixer). Η πρώτη αυτή τιμή προσδιορίζεται, αφού ληφθούν υπόψη διάφοροι παράγοντες, όπως:

- η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας
- οι διαμορφωμένες τάσεις στην εσωτερική αγορά, μέχρι την έναρξη της διαδικασίας διαπραγμάτευσης
- οι τιμές στις διεθνείς χρηματαγορές
- η ασκούμενη(επίσημη) συναλλαγματική πολιτική

1.9 Κατηγορίες επενδυτών σε συνάλλαγμα

Στις αγορές συναλλάγματος (όπως και στο χρηματιστήριο) εμφανίζονται διάφορες κατηγορίες οικονομικών υποκειμένων. Μια απλή κατάταξη είναι η παρακάτω:

- **τους επενδυτές σε χαρτοφυλάκιο συναλλάγματος(ξένων νομισμάτων):**

εμφανίζονται στην αγορά, κυρίως για να διαφυλάξουν την αξία του χαρτοφυλακίου τους στην επερχόμενη πτώση τιμών. Στόχος τους είναι η διαφοροποίηση, η αλλαγή δηλαδή της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου τους με την πώληση των νομισμάτων που σημειώνουν-ή προβλέπεται να σημειώσουν, πτωτική εξέλιξη και την αγορά άλλων που έχουν-ή

προβλέπεται να έχουν, ανοδική πορεία. Απώτερος στόχος τους είναι η επίτευξη της μέγιστης δυνατής απόδοσης απέναντι σε έναν δεδομένο κίνδυνο που δέχονται να αναλάβουν.

- **τους διαθέτοντες ρευστά διαθέσιμα σε εγχώριο νόμισμα:**

που αντί να καταθέσουν σε τράπεζες για βραχύ χρονικό διάστημα, επιθυμούν να τα τοποθετήσουν σε νομίσματα ελπίζοντας σε μεγαλύτερο από, από τους αντίστοιχους τόκους(σε εθνικό νόμισμα) κέρδος. Εμφανίζονται στην αγορά κυρίως σαν αγοραστές. Δεν κρατούν όμως το συνάλλαγμα τους για μακρύ χρονικό διάστημα, αλλά το μεταπωλούν σε μεγαλύτερη τιμή στις επόμενες μέρες ή βδομάδες, κερδίζοντας τη διαφορά(στην περίπτωση φυσικά που ανέβει η τιμή τους, όπως το είχαν προβλέψει ή ελπίζει).

- **τους κερδοσκόπους:**

ξεκινούν συνήθως από ακάλυπτη θέση (δε διαθέτουν ούτε συνάλλαγμα, ούτε το χρηματικό του αντάλλαγμα σε εθνικό νόμισμα). Ενεργούν βραχυχρόνια και στοχεύουν στα γρήγορα και υψηλά κέρδη. Εμφανίζονται κυρίως στην προθεσμιακή αγορά.

- **'τους θεσμικούς επενδυτές:'**

εταιρίες επενδύσεων, ειδικοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί, αμοιβαία κεφάλαια, οργανωμένες ομάδες επενδυτών(συνεταιρισμοί επενδυτών και επενδυτικές λέσχες-σύλλογοι), ασφαλιστικές εταιρίες κλπ, εμφανίζονται στις αγορές συναλλάγματος και στις ξένες χρηματαγορές για να επενδύουν σε αλλοδαπούς τίτλους, αλλά και σε ξένα νομίσματα. Γενικά συμπεριφέρονται όπως η πρώτη κατηγορία επενδυτών. Για όλες τις προηγούμενες κατηγορίες επενδυτών, σπουδαίο ρόλο παίζει η πρόβλεψη

της εξέλιξης των τιμών, γιατί αυτή προσδιορίζει τη συγκεκριμένη θέση του πωλητή ή του αγοραστή συναλλάγματος. Οι θέσεις που παίρνονται κάθε φορά και οι ενέργειες που εκτελούνται, ονομάζονται στρατηγικές παιξίματος ή στρατηγικές επένδυσης στις αγορές συναλλάγματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΓΟΡΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

2.1 Εισαγωγή

Για την διενέργεια συναλλαγών στην αγορά παραγώγων απαιτείται η απόκτηση της ιδιότητας του μέλους από το Χ.Α. Η ιδιότητα του μέλους παρέχει το δικαίωμα πρόσβασης στο σύστημα ΟΑΣΗΣ-DTS για την εισαγωγή εντολών, είτε για λογαριασμό πελατών (επενδυτών) είτε για λογαριασμό του ίδιου του μέλους, μέσω ειδικών εφαρμογών που παρέχονται από το Χ.Α. Το ΧΑ δέχεται ως Μέλη της Αγοράς Παραγώγων, εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) με έδρα την Ελλάδα ή άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπό προϋποθέσεις.

Τα μέλη του Χ.Α. ανάλογα με την δυνατότητα κατάρτισης συναλλαγών στην αγορά παραγώγων μπορούν να ενεργούν ως :

Απλά Μέλη, τα οποία μπορούν να καταρτίσουν συναλλαγές για λογαριασμό πελατών ή για ίδιο λογαριασμό ή

Ειδικοί Διαπραγματευτές όπου μέσω ενός Ιδίου Λογαριασμού τα μέλη δεσμεύονται να εισάγουν ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης (quotes) επί ενός ή περισσοτέρων προϊόντων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς. Η ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή (Ε.Δ.) στην Αγορά Παραγώγων αποκτάται ανά προϊόν.

2.2 Ορισμός παραγωγού προϊόν

Παράγωγο προϊόν στα χρηματοοικονομικά ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου βασικότερου προϊόντος (υποκείμενο προϊόν, αγγλ. underlying asset). Ουσιαστικά, δηλαδή, πρόκειται για ένα αξιόγραφο, η τιμή του οποίου καθορίζεται με άμεσο τρόπο από την τιμή του υποκείμενου τίτλου. Σε κάθε τέτοιο συμβόλαιο υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας έχει τη θέση του αγοραστή (long position) ενώ ο άλλος έχει τη θέση του πωλητή (short position). Τα υποκείμενα προϊόντα από τα οποία προέρχεται ένα παράγωγο μπορεί να είναι είτε προϊόντα που τίθενται υπό διαπραγμάτευση σε μία οργανωμένη δευτερογενή αγορά, όπως ένα χρηματιστήριο, είτε προϊόντα που δεν τίθενται υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Σε γενικές γραμμές, τα υποκείμενα προϊόντα μπορεί να είναι σχεδόν οτιδήποτε από εμπορεύσιμες μετοχές και ομόλογα μέχρι αγροτικά προϊόντα (π.χ. σιτάρι) και μέταλλα (π.χ. χρυσός).

2.3 Ιστορική Αναδρομή

Η πρώτη ιστορική αναφορά που έχουμε για τη χρήση τέτοιων προϊόντων μας έρχεται από τα "Πολιτικά του Αριστοτέλη" (Βιβλίο I, κεφάλαιο 11) όπου ο Θαλής ο Μιλήσιος αναφέρεται να προβλέπει την αυξημένη σοδειά του επόμενου έτους και έτσι αποφάσισε την αγορά του δικαιώματος χρήσης των ελαιοτριβείων. Η πρώτη απόπειρα για οργανωμένη διαπραγμάτευση τέτοιων προϊόντων έγινε στο χρηματιστήριο του Άμστερνταμ (Amsterdam Bourse) το 1688 όταν ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των πρώτων δικαιωμάτων προαίρεσης πάνω στο βολβό της τουλίπας. Χρειάστηκαν αρκετά χρόνια από τότε ώστε το 1973 στο Σικάγο να λειτουργήσει το πρώτο οργανωμένο χρηματιστήριο παραγώγων από το Chicago Board of Trades και το Chicago Mercantile Exchange. Ακολούθησαν στη συνέχεια

τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Μόντρεαλ, του Τόκιο κ.ά. Τα τελευταία 20 χρόνια οι αγορές παραγωγών σε ολόκληρο το κόσμο γιγαντώθηκαν. Υπό αυτές τις συνθήκες το 1999 ιδρύθηκε από το ελληνικό χρηματιστήριο η πρώτη οργανωμένη αγορά παραγωγών στην Ελλάδα το Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών. Η διαπραγμάτευση των πρώτων προϊόντων ξεκίνησε τον Αύγουστο του ίδιου έτους.

2.4 Μηχανισμός παραγωγών

Η μονάδα διαπραγμάτευσης για όλα τα Παράγωγα Προϊόντα που έχουν εισαχθεί στην Αγορά Παραγωγών του Χ.Α είναι το ένα (1) συμβόλαιο.

Η διαπραγμάτευση κάθε εισηγμένου παραγώγου γίνεται σε σειρές, όπως αυτές εκάστοτε εισάγονται στο Σύστημα. Τα στοιχεία προσδιορισμού της σειράς είναι ο υποκείμενος τίτλος, ο τύπος προϊόντος (ΣΜΕ, Δ.Π., Repos), η ημερομηνία λήξης και η τιμή και ο τρόπος εξάσκησης (αν υφίσταται).

Οι Εντολές που εισάγονται στο σύστημα διαπραγμάτευσης προκειμένου να γίνουν δεκτές προς εκτέλεση πρέπει να περιλαμβάνουν τα εξής στοιχεία:

- Τη Σειρά Παραγώγου.
- Το είδος της Εντολής (Αγορά ή Πώληση).
- Την ποσότητα των Συμβολαίων.
- Την τιμή, εκτός εάν η εντολή εισάγεται ως Ανοιχτή Εντολή.
- Τη διάρκεια ισχύος της εντολής εφόσον απαιτείται από τον τύπο της εντολής.
- Τον κωδικό του Μέλους που εισάγει την εντολή.
- Τον Κωδικό Διαπραγμάτευσης ή τον Μεταβατικό Λογαριασμό Διαπραγμάτευσης (transitory account), εάν πρόκειται για συγκεντρωτική εντολή, για τον οποίο εισάγεται η εντολή.

Από την στιγμή που οι εντολές πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις, γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το Σύστημα, αποκτούν σήμανση χρόνου και διαβιβάζονται στο Κεντρικό Βιβλίο Εντολών προς εκτέλεση.

Οι εντολές που εισάγονται στο σύστημα, κατατάσσονται πρώτα με βάση την **Τιμή** τους και στην συνέχεια με βάση το **Χρόνο Εισαγωγή** τους. Ισχύει δηλαδή το κριτήριο **προτεραιότητας Τιμής / Χρόνου (Price / Time Priority)** εισαγωγής της εντολής ως εξής:

- **Τιμή:** Για τις μεν εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με την μεγαλύτερη τιμή, για δε τις εντολές πώλησης η κατάταξη είναι αύξουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με τη μικρότερη τιμή.
- **Χρόνος εισαγωγής:** για εντολές που έχουν την ίδια τιμή, η μεταξύ τους προτεραιότητα καθορίζεται από τον χρόνο εισαγωγής τους (σήμανση χρόνου κατά την εισαγωγή).

Οι εντολές ως προς την τιμή διακρίνονται στις εξής:

- **Εντολές με όριο (Limit Orders - LMT)** στις οποίες δηλώνεται ορισμένη τιμή ως η μέγιστη τιμή, εάν πρόκειται για εντολή αγοράς, ή η ελάχιστη τιμή, εάν πρόκειται για εντολή πώλησης, στην οποία ο εντολέας προτίθεται να καταρτίσει την συναλλαγή.
- **Ελεύθερες εντολές (Market Orders - MKT)** που εισάγονται στο Σύστημα χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή, έτσι ώστε να δηλώνεται η βούληση του εντολέα να διενεργηθεί συναλλαγή στις καλύτερες κατά το χρόνο εισαγωγής της τιμές της αγοράς.

Η **Τιμή** μίας εντολής μπορεί να εκφραστεί με τρεις (3) τρόπους:

- Σε ευρώ (ή άλλο νόμισμα) - Παράγωγα Προϊόντα με υποκείμενη αξία Μετοχές.
- Σε μονάδες Δείκτη - Παράγωγα Προϊόντα με υποκείμενη αξία Χρηματιστηριακούς Δείκτες.
- Ποσοστό της Ονομαστικής αξίας - Προϊόντα Δανεισμού επί Μετοχών (Stock Repos, Stock Reverse Repos, STRA's).

Οι εντολές ως προς την ποσότητα διακρίνονται στις εξής:

- **Εντολές Μεμονωμένων Συμβολαίων (Single Orders)** οι οποίες περιλαμβάνουν στην ποσότητα ένα (1) ή περισσότερα συμβόλαια.
- **Εντολές Πακέτων (Block Orders)** οι οποίες περιλαμβάνουν στην ποσότητα ένα ή περισσότερα πακέτα συμβολαίων, δηλαδή τον αριθμό συμβολαίων του πακέτου ή πολλαπλάσια του αριθμού αυτού. Το πακέτο συνιστά αριθμό συμβολαίων, όπως αυτός τυποποιείται κάθε φορά από το Χ.Α. με Απόφασή του. **Ένα (1) πακέτο = εκατό (100) συμβόλαια.**

Οι εντολές ως προς την διάρκεια διακρίνονται στις εξής:

- **Εντολές Ημερήσιες (Rest of Day Orders - DAY)** οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της ημέρας εισαγωγής τους.
- **Εντολές Μέχρι τη Λήξη (Until Expiration Orders - UE)** οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της ημέρας λήξης της σειράς Παραγωγού στην οποία και αναφέρονται.
- **Εντολές με Ημερομηνία (Until Date Orders)** οι οποίες παραμένουν ενεργές μέχρι το τέλος της συνεδρίασης της προηγούμενης ημέρας συναλλαγών της ημερομηνίας στην οποία αναφέρονται.

Σημειώνεται ότι μετά την πάροδο της διάρκειας ισχύος τους οι εντολές ακυρώνονται αυτόματα και διαγράφονται από το Βιβλίο Εντολών.

Οι εντολές με συνθήκη, διακρίνονται σε:

- **Εντολές Εκτέλεσης και Καταχώρησης (Fill and Store Orders - FAS)** οι οποίες εάν δεν εκτελεστούν, έστω και μερικώς, καταχωρούνται κατά το ανεκτέλεστο μέρος τους στο Βιβλίο Εντολών.
- **Εντολές Εκτέλεσης ή Ακύρωσης (Fill or Kill Orders - FOK)** οι οποίες εάν δεν μπορούν να εκτελεστούν αμέσως και ολικά, ακυρώνονται.
- **Εντολές Εκτέλεσης και Ακύρωσης (Fill and Kill Orders - FAK)** οι οποίες εάν δεν εκτελεσθούν αμέσως και ολικά, ακυρώνονται κατά το ανεκτέλεστο μέρος τους.

Οι Εντολές με βάση τον **αριθμό των σειρών** στις οποίες και αναφέρονται διακρίνονται σε:

- **Απλή Εντολή (Simple Order)** η οποία αναφέρεται σε μία και μόνο σειρά.
- **Εντολή Συνδυασμού (Combination Order)** η οποία περιλαμβάνει δύο ή περισσότερες επιμέρους εντολές σε διαφορετικές σειρές παραγώγων, η εκτέλεση της οποίας προϋποθέτει την ταυτόχρονη εκτέλεση όλων των επιμέρους εντολών. Οι εντολές συνδυασμού διακρίνονται σε:

1. **Εντολές Τυποποιημένου Συνδυασμού (Standard Combination Orders)** οι οποίες εισάγονται επί τη βάση ορισμένου συνδυασμού όπως αυτός τυποποιείται από το Χ.Α.
2. **Εντολές μη τυποποιημένου συνδυασμού (Non-Standard Combination Orders)** οι οποίες εισάγονται επί τη βάση

ορισμένου συνδυασμού όπως αυτός καθορίζεται από τον εντολέα.

Οι εντολές με βάση τον αριθμό των εντολέων διακρίνονται σε:

- **Εντολές Επενδυτή** οι οποίες εισάγονται από το Μέλος για λογαριασμό ενός και μόνο επενδυτή ή για το **Ίδιο το Μέλος** εφόσον αυτό ενεργεί για Ίδιο Λογαριασμό.
- **Εντολές Περισσοτέρων Επενδυτών ή Συγκεντρωτικές Εντολές** οι οποίες εισάγονται από το Μέλος για λογαριασμό **περισσοτέρων του ενός (1) επενδυτών**. Για τη διενέργεια συναλλαγών με συγκεντρωτικές εντολές το Μέλος πρέπει να τηρεί:
 1. **Έναν μοναδικό Μεταβατικό Λογαριασμό στο όνομά του**, ο οποίος θα χρησιμοποιείται αποκλειστικά για εισαγωγή Συγκεντρωτικών εντολών και διενέργεια των σχετικών με αυτές συναλλαγών.
 2. **Κωδικούς υπό διαχείριση (Λογαριασμούς) για τους επενδυτές**, για λογαριασμό των οποίων διενεργεί τις σχετικές συναλλαγές. Ο κωδικός υπό διαχείριση είναι μοναδικός για κάθε επενδυτή του μέλους. Στον κωδικό του κάθε επενδυτή το Μέλος οφείλει να καταχωρεί τις συναλλαγές που αντιστοιχούν στον επενδυτή, τις οποίες το Μέλος διενεργεί μέσω του Μεταβατικού λογαριασμού σε εκτέλεση των συγκεντρωτικών του εντολών.

Οι Ειδικοί Διαπραγματευτές προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, εισάγουν στο σύστημα εντολές ή ζεύγη εντολών, με κύριο χαρακτηριστικό ότι κατά την εισαγωγή τους αντικαθιστούν τις αντίστοιχες προηγούμενες ενεργές εντολές του Ειδικού Διαπραγματευτή. Ως εντολή **Ειδικής Διαπραγμάτευσης** μπορεί να οριστεί η εντολή αγοράς ή πώλησης που αποτελεί σκέλος του ζεύγους εντολών (αγοράς-πώλησης). Οι εντολές των Ειδικών Διαπραγματευτών ελέγχονται από το Τμήμα Εποπτείας του

Χ.Α. και είναι συνήθως ημερήσιες εντολές. Η διαχείριση αυτών των εντολών όσον αφορά στις διορθώσεις ή τις ακυρώσεις γίνεται όπως και στις απλές εντολές.

Στο Σύστημα Διαπραγμάτευσης Παραγώγων του Χ.Α. υπάρχουν οι εξής πίνακες διαπραγμάτευσης, ανάλογα με τη μέθοδο διαπραγμάτευσης, με διαβίβαση των αντίστοιχων εντολών για κάθε ημέρα συναλλαγών:

- **Βασικός πίνακας.** Ο πίνακας αυτός λειτουργεί ως το Βιβλίο Εντολών ανά Παράγωγο ή ανά τυποποιημένο συνδυασμό Παραγώγου. Οι εντολές στο βασικό πίνακα εμφανίζονται ανά επίπεδο τιμής, αφού αθροιστούν πρώτα οι όγκοι των εντολών που έχουν την ίδια τιμή (βάθος τιμής ?price depth).
- **Πίνακας Διμερούς κατάρτισης.** Στον εν λόγω πίνακα διενεργούνται οι προσυμφωνημένες συναλλαγές της Μεθόδου 7 καθώς και οι Συμβάσεις Επαναγοράς (STRAs).
- **Πίνακας Repos.** Στον πίνακα Repos διενεργούνται οι Συμβάσεις Πώλησης Κινητών Αξιών στην ΕΤ.ΕΚ. με Σύμφωνο Επαναγοράς της Μεθόδου 8-1.
- **Πίνακας Reverse Repos.** Στον πίνακα Reverse Repos διενεργούνται οι Συμβάσεις Αγοράς Κινητών Αξιών από την ΕΤ.ΕΚ. με Σύμφωνο Επαναπώλησης της Μεθόδου 8-2.

Οι **Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης** (Trading Methods) σύμφωνα με τον Κανονισμό και τις Αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α. που υποστηρίζονται από το Ο.Α.Σ.Η.Σ. για τις συναλλαγές των Παραγώγων στην Αγορά έχουν ως εξής:

- **Μέθοδος 1:** Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών (Continuous Automatic Matching Method-CAMM) η οποία λαμβάνει χώρα μέσω του συστήματος λόγω ταύτισης αντίθετων εντολών με

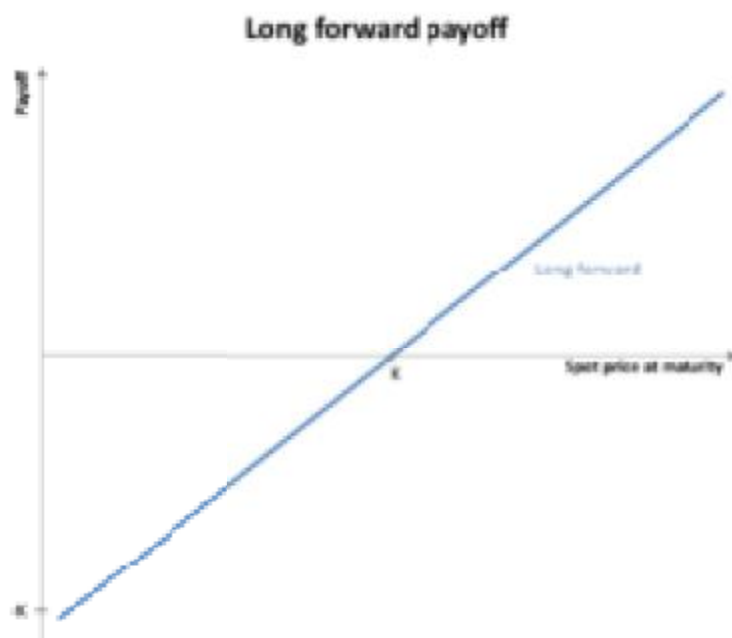
βάση το κριτήριο προτεραιότητας Τιμής / Χρόνου (Price / Time Priority).

- **Μέθοδος 7:** Προσυμφωνημένες Συναλλαγές (Πακέτα - Pre-Agreed Price Trading). Ως προσυμφωνημένη νοείται η διμερής συναλλαγή που καταρτίζεται με πρότερη συμφωνία αμφοτέρων των συμβαλλομένων μερών.
- **Μέθοδος 8:** Συμβάσεις Stock Repos (Μέθοδος 8-1), Stock Reverse Repos (Μέθοδος 8-2) & STRAs (Μέθοδος 8-3) .

2.5 Κατηγορίες Παραγώγων Προϊόντων

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι α) Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward Contracts) β) τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future Contracts) γ) τα Δικαιώματα Προαίρεσης δ) τα προϊόντα δανεισμού τίτλων και ανοιχτές πωλήσεις και ε) τα Swaps

2.5.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts)



Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (ΠΣ) αποτελούν την απλούστερη μορφή παραγώγου. Τέτοια συμβόλαια συνήθως πραγματοποιούνται μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων για παράδειγμα μεταξύ δύο χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή μεταξύ δύο μεγάλων εταιρειών και συνήθως η διαπραγμάτευση τους γίνεται εκτός χρηματιστηριακής αγοράς. Δηλαδή έχουμε μια διαπραγμάτευση της μορφής Over The Counter. Σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου ο ένας αντισυμβαλλόμενος και πιο συγκεκριμένα αυτός που έχει τη θέση αγοράς long συμφωνεί να αγοράσει μια ποσότητα ενός συγκεκριμένου αγαθού σε μια προκαθορισμένη τιμή σε ένα προκαθορισμένο χρονικό σημείο στο μέλλον. Ο αντισυμβαλλόμενος που σύμφωνα με το συμβόλαιο έχει τη θέση πώλησης short, είναι

υποχρεωμένος να πουλήσει τη συγκεκριμένη ποσότητα του αγαθού στη προκαθορισμένη τιμή στο προκαθορισμένο χρονικό σημείο στο μέλλον.



Για παράδειγμα, ένας διεθνής οργανισμός X επιθυμεί να αγοράσει, μετά από 6 μήνες 1.000.0000 βαρέλια πετρελαίου crude στη τιμή των 80 δολαρίων το κάθε βαρέλι. Για να το επιτύχει αυτό υπογράφει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με κάποιον άλλο οργανισμό Y που συμφωνεί να πουλήσει μετά από 6 μήνες 1.000.0000 βαρέλια πετρελαίου crude στη τιμή των 80 δολαρίων το κάθε βαρέλι. Ο οργανισμός X θα έχει τη θέση long στο συμβόλαιο ενώ ο οργανισμός Y θα έχει τη θέση short στο συμβόλαιο. Αν μετά από 6 μήνες η τιμή του υποκείμενου αγαθού (βαρέλι πετρελαίου) ανέβει στα 85 δολάρια, ο οργανισμός X θα έχει ένα κέρδος 5.000.000 δολαρίων καθώς συμφώνησε να αγοράσει μετά από 6 μήνες στα 80 δολάρια, ένα αγαθό που όμως τίθεται υπό διαπραγμάτευση στις διεθνείς αγορές στα 85 δολάρια. Συνεπώς η διαφορά αυτή $1.000.000 \times (85\$ - 80\$)$ είναι το κέρδος της θέσης long σε μια ανοδική αγορά. Το αντίθετο θα

συνέβαινε αν η αγορά ήταν πτωτική. Σε μια τέτοια περίπτωση η θέση short θα είχε κέρδος και η θέση long ζημία. Σε γενικές γραμμές το κέρδος του ενός αντισυμβαλλομένου είναι ζημία για τον άλλο. Για το λόγο αυτό τα παράγωγα θεωρούνται zero-sum game. Το κέρδος της θέσης long συμβολίζεται ως $ST - K$. Αντίθετα, το κέρδος της θέσης short συμβολίζεται ως $K - ST$. Όπου ST η τιμή του υποκείμενου αγαθού (spot price) και K η τιμή εξάσκησης (Strike price) του συμβολαίου.

2.5.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (future contracts)

Ενα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), όπως και στη περίπτωση των Προθεσμιακών Συμβολαίων, αποτελεί μία διμερή συμφωνία μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων. Από τους αντισυμβαλλομένους, ο ένας οφείλει να αγοράσει (long position) και ο άλλος να πουλήσει (short position), μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Το μέρος που έχει θέση long αναμένει άνοδο της τιμής του αγαθού ενώ αντίθετα το μέρος που έχει θέση short αναμένει πτώση στη τιμή του αγαθού.

Τα ΣΜΕ συναλλάσσονται καθημερινά σε κάποιο οργανωμένο χρηματιστήριο όπως πχ στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών. Κατά συνέπεια τέτοια προϊόντα θεωρούνται τυποποιημένα εξαιτίας των προκαθορισμένων χαρακτηριστικών που έχει ορίσει το εκάστοτε Χρηματιστήριο. Επιπλέον υπάρχει εγγύηση του χρηματιστηρίου για την εκπλήρωση των συμβολαίων. Αντίθετα, η διαπραγμάτευση των προθεσμιακών συμβολαίων γίνεται κυρίως στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (Over The Counter).

Οι δύο αντισυμβαλλόμενοι σε ένα ΣΜΕ οφείλουν να καταθέσουν ένα ποσό σε μορφή εγγύησης σε ένα συγκεκριμένο λογαριασμό περιθωρίου που τους ανοίγει η Χρηματιστηριακή τους. Ο λογαριασμός αυτός ονομάζεται margin account και το ποσοστό της εγγύησης αποτελεί ένα μέρος της αξίας της συναλλαγής. Το ύψος της εγγύησης χωρίζεται σε δύο μέρη το Maintenance Margin και το Variation Margin. Το πρώτο αποτελεί το ελάχιστο ποσό χρημάτων που πρέπει να βρίσκεται ανα πάσα στιγμή στο λογαριασμό εγγύησης, ενώ το δεύτερο αποτελεί την ασφάλεια μέχρι κάποιος να πέσει στο Maintenance margin.

Σε περίπτωση που ο λογαριασμός margin πέσει κάτω από το επίπεδο του Maintenance τότε αντισυμβαλλόμενος δέχεται το λεγόμενο "margin call". Επικοινωνεί δηλαδή η Χρηματιστηριακή μαζί του και του ζητά να καταθέσει επιπλέον χρήματα προκειμένου να φθάσει πάλι στο επίπεδο πάνω από το maintenance margin. Η τιμή του στην οποία ο αντισυμβαλλόμενος δέχεται το margin call είναι στο σημείο $P = P_0 * (1 - \text{initial margin}) / (1 - \text{maintenance margin})$ όπου initial margin είναι το ποσοστό συνολικού margin και maintenance margin το ποσοστό του maintenance margin, όπως ορίζονται από το εκάστοτε Χρηματιστήριο.

Αντιστάθμιση με χρήση ΣΜΕ

Αποδεικνύεται ότι ο βέλτιστος λόγος αντιστάθμισης, ο λόγος αντιστάθμισης που ελαχιστοποιεί τη διακύμανση της θέσης αντιστάθμισης, h^* , δίνεται από τη σχέση:

$$h^* = \rho(\sigma_S / \sigma_F)$$

όπου: ΔS : μεταβολή άμεσης τιμής σε περίοδο ισοδύναμη με την περίοδο αντιστάθμισης ΔF : μεταβολή προθεσμιακής τιμής σε περίοδο ισοδύναμη με

την περίοδο αντιστάθμισης σS : τυπική απόκλιση ΔS σF : τυπική απόκλιση ΔF ρ : ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ ΔS και ΔF

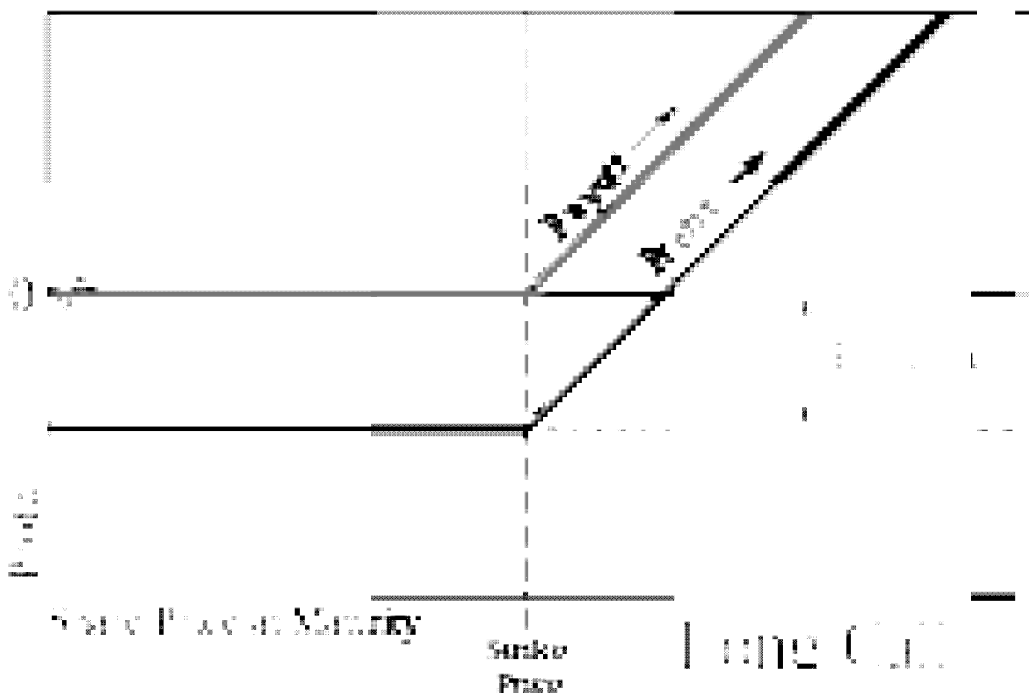
Εναλλακτικά, μπορεί να υπολογιστεί ως ο συντελεστής κλίσης στην ακόλουθη εξίσωση γραμμικής παλινδρόμησης:

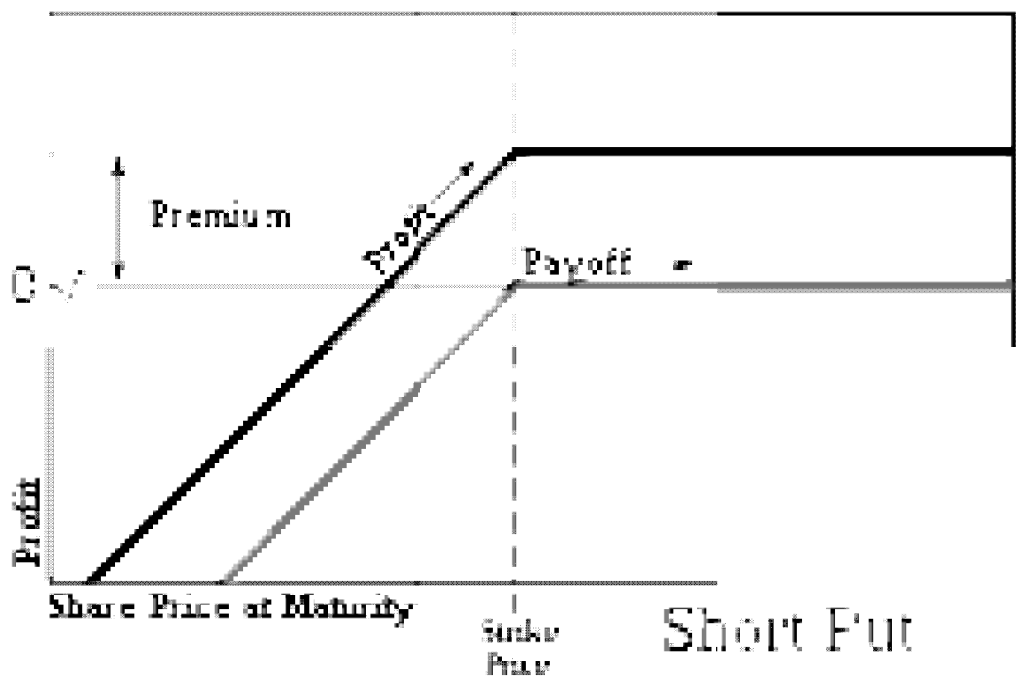
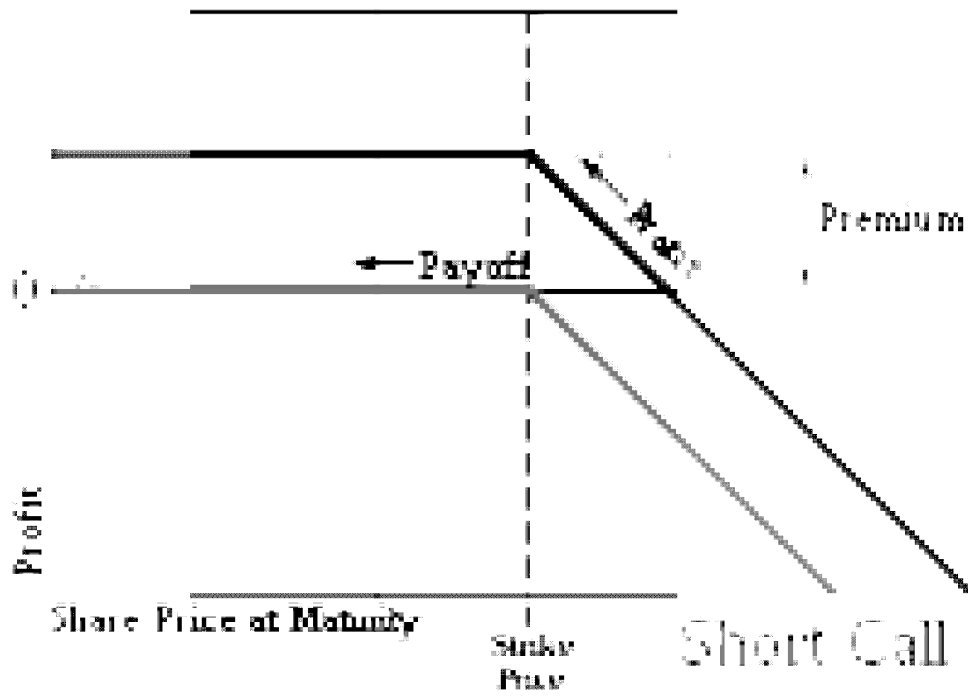
$$\Delta S_t = a + h * \Delta F_t + e_t \text{ με } e_t \sim IN(0, \sigma^2)$$

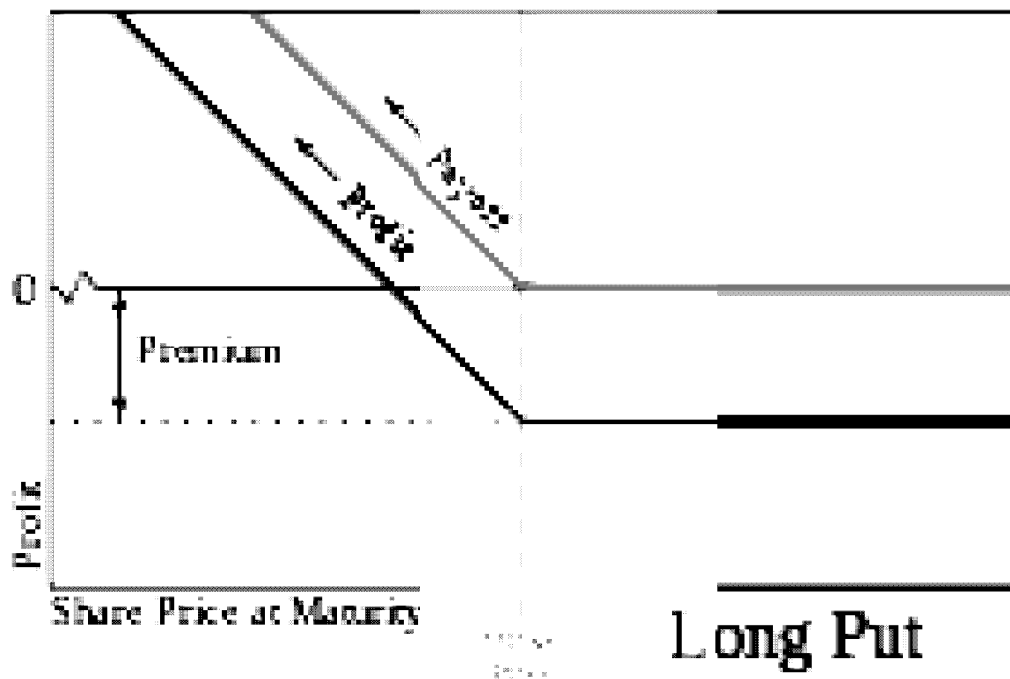
Επίσης ο βέλτιστος αριθμός συμβολαίων που απαιτούνται δίνεται από τη σχέση:

$$N^* = h * NA / QF$$

Όπου NA : το μέγεθος της θέσης που θέλουμε να αντισταθμίσουμε (σε μονάδες) QF : το μέγεθος ενός ΣΜΕ σε μονάδες







2.5.3 Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)

Δικαίωμα προαίρεσης (Option) είναι ένα συμβόλαιο μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων το οποίο όμως έχει μια πιο σύνθετη μορφή από αυτή των Futures ή των Forwards. Σε κάθε συμφωνία τέτοιου είδους ο αγοραστής έχει το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να αγοράσει (ή να πωλήσει) από τον πωλητή του δικαιώματος μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Ο πωλητής του δικαιώματος, αυτός δηλαδή που έχει θέση short στο δικαίωμα, σε αντίθεση με τον αγοραστή, είναι υποχρεωμένος να πουλήσει (ή να αγοράσει ανάλογα με το δικαίωμα) τη συγκεκριμένη προκαθορισμένη ποσότητα του αγαθού, στη προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, στη προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής.

Υπάρχουν τέσσερις βασικές θέσεις στην αγορά δικαιωμάτων. Μέσα από αυτές μπορεί κάποιος να φτιάξει πολύ περισσότερες και πιο σύνθετες. Οι βασικές θέσεις είναι οι εξής:

α) Long call όπου κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής,

β) short call όπου κάποιος πωλεί το δικαίωμα αγοράς. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να πωλήσει μια προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής,

γ) long put, όπου κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής και

δ) short put, όπου κάποιος πουλάει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τη προκαθορισμένη ποσότητα του αγαθού σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου.

2.5.4 Δανεισμός Τίτλων (Stock Repo)

Είναι μια σύμβαση πώλησεως με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο επενδυτής μπορεί να δανείσει (μεταβιβάσει) στην ΕΤΕΣΕΠ (Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων) μετοχές που έχει στην κατοχή του εφόσον εκδηλωθεί ζήτηση από την πλευρά της ΕΤΕΣΕΠ, η οποία και εγγυάται στον επενδυτή ότι θα τις λάβει πίσω όποτε αυτός το επιθυμήσει. Ο

δανεισμός αυτός γίνεται με τη μορφή συμβολαίων με το κάθε συμβόλαιο να αντιστοιχεί σε 100 μετοχές. Ο επενδυτής έχει έσοδο από αυτόν τον δανεισμό μόνο εφόσον υπάρξει ενδιαφέρον από κάποιον άλλο επενδυτή να δανεισθεί τις μετοχές αυτές μέσω της ΕΤΕΣΕΠ προκειμένου να τις πωλήσει ανοικτά (short selling). Το έσοδο αυτό, το οποίο δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων για τον επενδυτή, υπολογίζεται σε καθημερινή βάση, πιστώνεται δε στον λογαριασμό του πελάτη την τελευταία ημερολογιακή ημέρα κάθε μήνα.

Ο δανειστής συμμετέχει κανονικά στις εταιρικές πράξεις της εταιρίας τις μετοχές της οποίας έχει δανείσει (είσπραξη μερισμάτων, splits, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου), χωρίς να έχει το δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις. Εφ' όσον επιθυμεί να επανέλθουν οι μετοχές στην κατοχή του, ζητά την εξάσκησή τους και μεσολαβεί χρονικό διάστημα πέντε (5) εργάσιμων ημερών προκειμένου να πιστωθούν αυτές στον λογαριασμό του. Τις δυνατότητες αυτές τις διασφαλίζει η ΕΤΕΣΕΠ μέσω της οποίας εκτελούνται οι παραπάνω διαδικασίες.

2.5.5 Δανεισμός Τίτλων για κάλυψη ανοικτής Πώλησης (Stock Reverse Repo)

Ο επενδυτής δανείζεται τίτλους από την ΕΤΕΣΕΠ ή κάποιον αντισυμβαλλόμενο προκειμένου να τις πωλήσει ανοικτά (short selling). Τις μετοχές τις δανείζεται με συγκεκριμένο επιτόκιο και ο τόκος καταβάλλεται καθημερινά. Ο επενδυτής αναλαμβάνει ότι υποχρεώσεις απορρέουν από εταιρικές πράξεις της μετοχής της εταιρίας που έχει δανεισθεί (για παράδειγμα καταβολή μερίσματος).

Ο επενδυτής που δανείζεται για να πωλήσει ανοικτά τις μετοχές, είναι υποχρεωμένος να καταβάλλει περιθώριο ασφαλίσεως. Το περιθώριο ασφαλίσεως καθορίζεται από το Χρηματιστήριο και δύναται να

αναπροσαρμοσθεί από την Alpha Finance ανάλογα με τους κινδύνους των προϊόντων. Το περιθώριο ασφαλίσεως μπορεί να καλυφθεί είτε με μετοχές οι οποίες να είναι αποδεκτές από το Χρηματιστήριο είτε με μετρητά.

Ο επενδυτής που έχει δανεισθεί μετοχές και τις έχει πωλήσει ανοιχτά, έχει τον κίνδυνο να υποστεί ζημιά από ενδεχόμενη άνοδο της τιμής της μετοχής που έχει πωλήσει. Είναι υποχρεωμένος να επαναγοράσει και να επιστρέψει τις μετοχές που έχει δανεισθεί, εντός τεσσάρων (4) ημερών, αν αυτό του ζητηθεί είτε από την ΕΤΕΣΕΠ (αν τις έχει δανεισθεί μέσω Σύμβασης Επαναγοράς) είτε από τον αντισυμβαλλόμενο (αν τις έχει δανεισθεί μέσω Repurchase Agreement).

2.5.6 Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETFs)

Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ) είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Τα ΔΑΚ αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγματεύσεως της αγοράς, όπως ακριβώς οι μετοχές. Ένα ΔΑΚ δίδει τη δυνατότητα στον επενδυτή να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επενδύσεώς του μέσω της εκθέσεως σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ενώ έχει ως κύριο επενδυτικό στόχο την αναπαραγωγή της αποδόσεως ενός συγκεκριμένου δείκτη. Τα ΔΑΚ είναι διεθνώς γνωστά ως ETFs (Exchange Traded Funds).

Η επένδυση σε ΔΑΚ δεν εγγυάται αποδόσεις ενώ συνοδεύεται με την ανάληψη των περισσότερων από τους κινδύνους που αναφέρονται στο Τμήμα II. Το μέγιστο δυνητικό κέρδος είναι απεριόριστο, ενώ η μέγιστη δυνητική ζημιά ισούται με την αξία του κεφαλαίου που επενδύθηκε.

2.5.7 Σύμβαση Επαναγοράς (Repurchase Agreement)

Η Σύμβαση Επαναγοράς είναι προϊόν ανάλογο του Stock Repo. Πρόκειται για προσυμφωνημένη συναλλαγή μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων μερών τα οποία και καθορίζουν το επιτόκιο μεταξύ τους. Η πράξη εκτελείται μέσω της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η μεσολάβηση της ΕΤΕΣΕΠ απαιτείται για να δι που προκύπτει από το επιτόκιο που έχουν συμφωνήσει οι δύο πλευρές πιστώνεται καθημερινά στον επενδυτή που έχει κάνει τη Σύμβαση Επαναγοράς.

Ο δανειστής συμμετέχει κανονικά στις εταιρικές πράξεις της εταιρίας τις μετοχές της οποίας έχει δανείσει (είσπραξη μερισμάτων, splits, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου), χωρίς να έχει το δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις. Εφ' όσον επιθυμεί να επανέλθουν οι μετοχές στην κατοχή του, ζητά την εξάσκησή τους και μεσολαβεί χρονικό διάστημα πέντε (5) εργάσιμων ημερών προκειμένου να πιστωθούν αυτές στο λογαριασμό του. Τις δυνατότητες αυτές τις διασφαλίζει η ΕΤΕΣΕΠ μέσω της οποίας εκτελούνται οι παραπάνω διαδικασίες, ασφαλισθούν τα δικαιώματα που απορρέουν από τη συναλλαγή αλλά και η διαφάνεια της αγοράς. Το έσοδο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ (ΔΤΚ)

3.1 Γενικά

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), στην Ελλάδα, καταρτίζεται από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), από το έτος 1959 και εξής. Ο ΔΤΚ μέχρι το 2000 αναφερόταν στις αστικές περιοχές της Χώρας, αλλά από τον Ιανουάριο 2001 αναφέρεται στο σύνολο Χώρας.

Σκοπός του Δείκτη αυτού είναι η μέτρηση του γενικού επιπέδου των τιμών, των αγαθών και των υπηρεσιών που προμηθεύεται το μέσο νοικοκυριό.

3.2 Αναθεώρηση του Δείκτη – Νέος ΔΤΚ

Ο ΔΤΚ αναθεωρείται σε τακτά χρονικά διαστήματα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας, εκάστοτε, Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ). Σκοπός των αναθεωρήσεων του ΔΤΚ είναι, κυρίως, η αναθεώρηση των συντελεστών στάθμισης και η ανανέωση του δείγματος των ειδών (αγαθών και υπηρεσιών) που περιλαμβάνονται στο Δείκτη, λαμβάνοντας υπόψη την πιο σύγχρονη σύνθεση της κατανάλωσης. Η τελευταία αναθεώρηση του ΔΤΚ βασίστηκε στα αποτελέσματα της ΕΟΠ 2008, όπως αυτά προσαρμόστηκαν σε τιμές 2009 και από τον Ιανουάριο 2011 δημοσιεύεται ο αναθεωρημένος ΔΤΚ, με έτος βάσης 2009=100,0.

Ο νέος Δείκτης, όπως συμβαίνει μέχρι σήμερα, είναι δείκτης σταθερής βάσης. Ο Δείκτης αυτός, προσαρμοσμένος στις πρόσφατες καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών της Χώρας, απεικονίζει ακριβέστερα τη διαχρονική εξέλιξη των μεταβολών των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών, που συνθέτουν το «καλάθι» αγορών του μέσου νοικοκυριού.

3.3 Γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη του ΔTK

Ο ΔTK, όπως προαναφέρθηκε, αναφέρεται στο σύνολο Χώρας, καλύπτοντας (χωρίς διάκριση) τις αστικές, τις ημιαστικές και τις αγροτικές περιοχές.

Ως προς την πληθυσμιακή κάλυψη του Δείκτη, από την πλευρά των σταθμίσεων, καλύπτονται μόνο τα ιδιωτικά νοικοκυριά, ενώ εξαιρούνται τα συλλογικά νοικοκυριά (γηροκομεία, οικότροφεία κλπ.) και οι ξένοι επισκέπτες (τουρίστες) στη Χώρα.

3.4 Ταξινόμηση των ειδών

Η ομαδοποίηση των ειδών (αγαθών και υπηρεσιών) του νέου ΔTK έγινε σύμφωνα με τη διεθνή ταξινόμηση COICOP (Classification Of Individual CONsumption by Purpose) και, ειδικότερα, όπως αυτή έχει προσαρμοστεί για τις ανάγκες των Εναρμονισμένων Δεικτών Τιμών Καταναλωτή (HICP-Harmonized Indices of Consumer Prices) των κρατών μελών της ΕΕ, δημιουργώντας την ταξινόμηση COICOP/HICP.

Ειδικότερα, η ομαδοποίηση των ειδών του α-ναθεωρημένου ΔTK έγινε σύμφωνα με την ταξινόμηση COICOP/HICP rev. Dec.99, που είναι η τελευταία έκδοση της ανωτέρω ταξινόμησης COICOP/HICP.

3.5 Συντελεστές στάθμισης των ειδών

Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών, που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση του αναθεωρημένου ΔTK, υπολογίστηκαν με βάση τα αποτελέσματα της ΕΟΠ 2008, αφού προηγουμένως έγινε προσαρμογή των στοιχείων δαπανών της έρευνας αυτής σε τιμές 2009 (έτος βάσης του νέου ΔTK). Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται ως ποσοστά συμμετοχής

των δαπανών για κάθε ομάδα, υπο-ομάδα και είδος (αγαθού ή υπηρεσίας), στο σύνολο των δαπανών του μέσου νοικοκυριού.

3.6 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (για διεθνείς συγκρίσεις πληθωρισμού—for international inflation comparisons)(2005=100,0)

Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή καταρτίζεται από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), παράλληλα με τον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

Οι Εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (Εν. ΔΤΚ) καταρτίζονται από τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα πλαίσια του βασικού Κανονισμού του Συμβουλίου ΕΚ 2494/95 «για τη θέσπιση εναρμονισμένων δεικτών καταναλωτή» και άλλων δεκαοκτώ (18) Κανονισμών του Συμβουλίου και της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΕΚ), οι οποίοι θεσπίζουν συγκεκριμένα μέτρα εφαρμογής που διέπουν την κατάρτιση των Εν. ΔΤΚ.

3.7 Χαρακτηριστικά των Εναρμονισμένων Δεικτών Τιμών Καταναλωτή

Χαρακτηριστικό γνώρισμα των Εν. ΔΤΚ είναι ότι πρέπει να καταρτίζονται σύμφωνα με μία σειρά τεχνικών μέτρων, όπως αυτά ορίζονται από τους ανωτέρω Κανονισμούς.

Τα κυριότερα από τα τεχνικά αυτά μέτρα είναι η χρησιμοποίηση ενιαίας ταξινόμησης των ειδών (COICOP/HICP), η επιλογή του τύπου υπολογισμού των ατομικών δεικτών, η γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη του συνόλου Χώρας, η κάλυψη των ειδών και η κατάρτιση συγκεκριμένων υπο-δεικτών, οι ελάχιστες προδιαγραφές για την τιμοληψία

και τη δειγματοληψία, οι προσαρμογές λόγω ποιοτικών διαφορών των ειδών, η ενιαία αντιμετώπιση των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, καθώς, επίσης, το κοινό έτος βάσης (2005=100,0) και οι αναδρομικοί υπολογισμοί στοιχείων από τον Ιανουάριο 1997 και εξής.

Επισημαίνεται ότι ο Εν. ΔΤΚ δεν είναι δείκτης κόστους ζωής, δε χρησιμοποιείται στο εσωτερικό ενός κράτους ως δείκτης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής ή διαπραγμάτευσης μισθών και δεν προορίζεται να αντικαταστήσει τον εθνικό ΔΤΚ.

3.8 Σκοπός και χρησιμότητα των εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή

Οι εναρμονισμένοι δείκτες τιμών καταναλωτή καταρτίζονται με σκοπό να παρέχουν συγκρίσιμα στοιχεία για τις διεθνείς συγκρίσεις του πληθωρισμού και ειδικότερα για την εκτίμηση του κριτηρίου σύγκλισης, της σταθερότητας των τιμών, όπως απαιτείται από τη Συνθήκη για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE).

Οι Εν. ΔΤΚ αποτελούν τη βάση για τον υπολογισμό του Ευρωπαϊκού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (EICP-European Index of Consumer Prices) και του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή της Νομισματικής Ένωσης (MUICP-Monetary Union Index of Consumer Prices), οι οποίοι παρέχουν τα επίσημα μέτρα πληθωρισμού στα 27 κράτη μέλη και την Ευρωζώνη, αντίστοιχα.

3.9 Γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη των εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή

Η γεωγραφική και πληθυσμιακή κάλυψη των Εν. ΔΤΚ καθορίζεται από τον Κανονισμό υπ' αριθ.1688/98 του Συμβουλίου, ο οποίος ορίζει ότι ο Εν. ΔΤΚ κάθε κράτους μέλους πρέπει να καλύπτει όλες τις τελικές

νομισματικές καταναλωτικές δαπάνες, που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια του κράτους μέλους.

3.10 Ταξινόμηση των ειδών

Η ταξινόμηση των ειδών (αγαθών και υπηρεσιών), που περιλαμβάνονται στον Εν. ΔTK, βασίζεται στη διεθνή ταξινόμηση COICOP (Classification Of Individual COnsumption by Purpose) και, ιδιαίτερα, όπως αυτή έχει προσαρμοστεί για τις ανάγκες των Εν. ΔTK, δημιουργώντας την ταξινόμηση COICOP/HICP.

Στον ισχύοντα Εν. ΔTK εφαρμόζεται η ταξινόμηση COICOP/HICP rev. Dec. 99, που είναι η τελευταία έκδοση της ανωτέρω ταξινόμησης.

Συντελεστές στάθμισης των ειδών

Στις δαπάνες για τον υπολογισμό των συντελεστών στάθμισης των ειδών, που υπεισέρχονται στον υπολογισμό του Εν. ΔTK, συμπεριλαμβάνονται οι δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών, οι δαπάνες των ξένων επισκεπτών και οι δαπάνες των ατόμων που διαμένουν σε ιδρύματα, ενώ εξαιρούνται οι δαπάνες των μόνιμων κατοίκων, όταν βρίσκονται στο εξωτερικό. Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών ενημερώνονται κάθε Ιανουάριο με τις τιμές του προηγούμενου Δεκεμβρίου. Οι συνήθεις πηγές προέλευσης των στοιχείων δαπανών για τον υπολογισμό των συντελεστών στάθμισης των ειδών του Εν. ΔTK είναι οι Εθνικοί Λογαριασμοί και η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ).

3.11 Σύγκριση του Εναρμονισμένου ΔTK με τον εθνικό ΔTK

Μεταξύ του εθνικού ΔTK και του Εν. ΔTK της Ελλάδος υπάρχουν ομοιότητες, αλλά και διαφορές.

Οι κυριότερες ομοιότητες είναι οι εξής:

- Ίδια γεωγραφική κάλυψη, δεδομένου ότι και οι δύο δείκτες αναφέρονται στο σύνολο Χώρας.
- Ίδιες πόλεις τιμοληψίας.
- Ίδια κάλυψη ειδών.
- Χρήση της ίδιας ταξινόμησης ειδών (COICOP/HICP).
- Ίδιες πηγές τιμοληψίας.
- Ίδια στοιχεία τιμών.
- Χρήση του ίδιου τύπου για τον υπολογισμό των ατομικών δεικτών των πόλεων τιμοληψίας (γεωμετρικός μέσος).
- Ίδια αντιμετώπιση της εποχικότητας των ειδών, των μειωμένων τιμών και των ελλειπουσών τιμών.
- Ίδιες ημερομηνίες ανακοίνωσης των στοιχείων και των δύο δεικτών.

Οι σημαντικότερες διαφορές είναι οι ακόλουθες:

- Διαφορετικό έτος βάσης του Εν. ΔTK

(2005=100,0) και του Εθνικού ΔTK (2009=100,0).

- Διαφορετική πληθυσμιακή κάλυψη, δεδομένου ότι ο ελληνικός Εν. ΔTK καλύπτει όλες τις καταναλωτικές δαπάνες, που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Ελλάδος, ανεξάρτητα από ποιους γίνονται, ενώ ο εθνικός ΔTK καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες στη Χώρα και στο εξωτερικό μόνο των ιδιωτικών νοικοκυριών.

- Διαφορετικοί συντελεστές στάθμισης των ειδών και χρήση διαφορετικών πηγών στοιχείων για τον υπολογισμό των συντελεστών στάθμισης.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του Εν. ΔΤΚ ενημερώνονται κάθε Ιανουάριο με τις τιμές του προηγούμενου Δεκεμβρίου.

Στον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή δεν προβλέπεται και δε γίνεται τέτοια ενημέρωση των συντελεστών στάθμισης των ειδών.

Κατά συνέπεια, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή δεν μπορεί να συγκριθεί πλήρως με τον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΙΟΝ (ΑΕΠ)

4.1 Ορισμός ΑΕΠ

Οι συντελεστές παραγωγής που βρίσκονται στη διάθεση μιας οικονομίας της επιτρέπουν να παράγει οικονομικά αγαθά. Η ποσότητα των διάφορων αγαθών που παράγονται σε μια δεδομένη χρονική περίοδο (συνήθως έτος) είναι ένα καλό οικονομικό μέτρο του βιοτικού επιπέδου μιας χώρας. Η ποικιλία όμως των προϊόντων που παράγονται, από τα πιο απλά όπως τα τρόφιμα και ρούχα μέχρι τα πιο πολυσύνθετα, όπως συνθετικές ίνες, εξαρτήματα ηλεκτρικών υπολογιστών κτλ δεν επιτρέπουν τη σύγκριση της παραγωγικής ικανότητας μιας οικονομίας από περίοδο σε περίοδο, αν προηγουμένως δεν εκφραστούν τα ομογενή αγαθά σε μια κοινή μονάδα μέτρησης. Είναι φανερό ότι δεν μπορούμε να προσθέσουμε πορτοκαλιά και ασπιρίνες ή ηλεκτρονικούς υπολογιστές και υφάσματα. Η μετατροπή των Αγαθών σε μετρήσιμες μονάδες γίνεται με την αποτίμηση της αξίας τους σε χρηματικές μονάδες.

Η συνολική του αξία είναι το γινόμενο της τιμής του επί την ποσότητα του. Το άθροισμα της αξίας των επιμέρους αγαθών δίνει την συνολική αξία για την οικονομία και ονομάζεται (ΑΕΠ)

Το Ακαθάριστο Προϊόν (ΑΕΠ) είναι η συνολική αξία σε χρηματικές μονάδες των τελικών Αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα σε ένα συγκεκριμένο έτος. Η χρησιμοποίηση του όρου 'εγχώριο' έχει σημασία, γιατί η παραγωγή πρέπει να γίνεται μέσα στην επικράτεια μιας χώρας, ασχέτως αν ο παραγωγός μπορεί να είναι μόνιμος κάτοικος μιας άλλης χώρας.

4.2 Οι συνιστώσες του ΑΕΠ (GDP)

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν εκφράζεται μαθηματικά ως εξής:

$$\text{GDP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{NX}$$

όπου: (C) κατανάλωση, (I) επένδυση, (G) δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και (NX) καθαρές εξαγωγές μείον τις εισαγωγές.

Κατανάλωση (consumption) είναι η δαπάνη που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, δηλαδή η συνολική τους κατανάλωση.

Επένδυση (investment) είναι η δαπάνη για την αγορά κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, αποθεμάτων και κτιρίων, συμπεριλαμβανόμενης και της δαπάνης για την αγορά νέων κατοικιών. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται και έξοδα αγοράς άυλων αγαθών, όπως τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης.

Δημόσιες δαπάνες (government expenses) είναι οι δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών τις οποίες πραγματοποιούν η τοπική αυτοδιοίκηση, οι κυβερνήσεις των πολιτειών και η ομοσπονδιακή κυβέρνηση π.χ. αγορά υποβρυχίου για το ναυτικό.

Καθαρές εξαγωγές (net exports) είναι η δαπάνη για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην εγχώρια οικονομία και αγοράζονται από αλλοδαπούς (εξαγωγές)

Εισαγωγές (Imports) Είναι το κόστος οποιωνδήποτε αγαθών ή υπηρεσιών όπου ως χώρα κατασκευής δεν είναι η χώρα στην οποία υπολογίζεται το Α.Ε.Π.

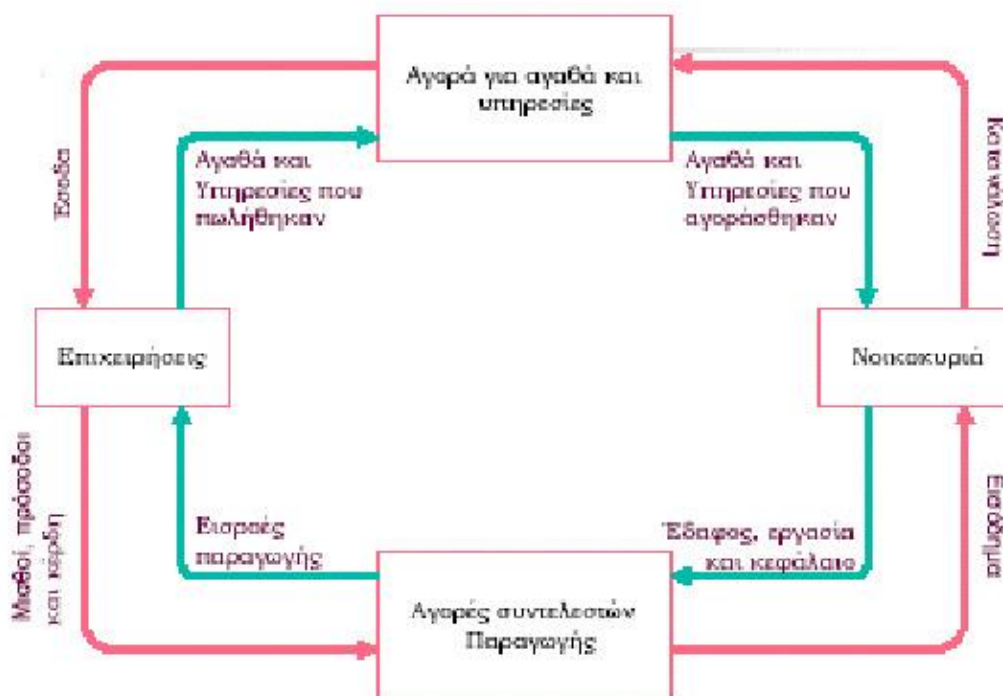
Αποπληθωριστής του ΑΕΠ ή Δείκτης Τιμών του ΑΕΠ : αριθμοδείκτης που μετρά τις μεταβολές όλων των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών που

παράγονται σε μια οικονομία, δηλαδή του ΑΕΠ. Ισούται με το λόγο του ονομαστικού ΑΕΠ στο έτος βάσης προς το ονομαστικό ΑΕΠ στο έτος που έχει επιλεγεί ως βάση επί εκατό.

Μέτρηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος: Υπάρχουν τρεις τρόποι μέτρησης του Α.Ε.Π. : *1. Η μέθοδος της δαπάνης 2. Μέθοδος αμοιβής συντελεστών και 3. Μέθοδος προστιθέμενης αξίας.*

4.3 Εισόδημα, δαπάνη και η Κυκλική Ροή

Το ΑΕΠ μετρά τη ροή των ευρώ στην συγκεκριμένη οικονομία. Μπορούμε να την υπολογίσουμε με 2 τρόπους. Το ΑΕΠ είναι το συνολικό εισόδημα από την παραγωγή του άρτου, το οποίο ισούται με το άθροισμα των ημερομίσθιων και των κερδών- το επάνω ήμισυ της κυκλικής ροής των ευρώ. Το ΑΕΠ είναι επίσης η συνολική δαπάνη για την αγορά του άρτου- το κάτω ήμισυ της κυκλικής ροής ευρώ. Για να υπολογίσουμε το ΑΕΠ μπορούμε να παρατηρήσουμε τη ροή των ευρώ από τις επιχειρήσεις προς τα νοικοκυριά ή την ροή των ευρώ από τα νοικοκυριά προς τις επιχειρήσεις. Αυτοί οι δυο τρόποι υπολογισμού του ΑΕΠ πρέπει να ισούνται επειδή η δαπάνη των αγοραστών για αγορές προϊόντων είναι σύμφωνα με τους κανόνες της λογιστικής, εισόδημα για τους πωλητές των προϊόντων. Επομένως, κάθε συναλλαγή που επηρεάζει τη δαπάνη πρέπει να επηρεάζει και το εισόδημα και κάθε συναλλαγή που επηρεάζει το εισόδημα πρέπει να επηρεάζει και τη δαπάνη.



Το Σχήμα μας δείχνει τις ροές μεταξύ επιχειρήσεων και νοικοκυριών σε μια οικονομία που παράγει ένα μόνο αγαθό, τον άρτο, χρησιμοποιώντας ένα μόνο παραγωγικό συντελεστή, την εργασία. Η εσωτερική σπείρα παρουσιάζει τις ροές εργασίας και του άρτου: τα νοικοκυριά πωλούν την εργασία τους στις επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις πωλούν στα νοικοκυριά τον άρτο που παράγουν. Η εξωτερική σπείρα παρουσιάζει τις αντίστοιχες ροές των ευρώ: τα νοικοκυριά πληρώνουν και αγοράζουν τον άρτο από τις επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις πληρώνουν ημερομίσθια και κέρδη στα νοικοκυριά. Στην οικονομία αυτή, το ΑΕΠ μπορούμε να το υπολογίσουμε με δύο τρόπους. Ο ένας είναι η συνολική δαπάνη για τον άρτο και ο άλλος συνολικό εισόδημα από τη παραγωγή του άρτου.

4.4 Ο χειρισμός των Αποθεμάτων

Στην οικονομία του ενός αγαθού, μία επιχείρηση μισθώνει εργάτες και παράγει περισσότερο άρτο και πληρώνει τους μισθούς τους, αλλά κατόπιν δε κατορθώνει να πουλήσει τον άρτο που έχει παράγει.

Υπόθεση 1η

Αν ο άρτος αφηθεί στα ράφια και μουχλιάσει, τότε θα μειωθεί το κέρδος του αρτοποιού κατά το ποσό της αύξησης των μισθών, η επιχείρηση θα έχει πληρώσει στους εργάτες περισσότερους μισθούς χωρίς να έχει κανένα όφελος. Η πράξη αυτή δεν επηρεάζει τη συνολική δαπάνη της οικονομίας, επειδή κανένας δεν αγοράζει το ψωμί. Το συνολικό εισόδημα επίσης δεν έχει μεταβληθεί. Άρα σύμφωνα με τον ορισμό του ΑΕΠ όταν η συναλλαγή δεν επιδρά ούτε στη δαπάνη ούτε στο εισόδημα, το ΑΕΠ δεν μεταβάλλεται

Υπόθεση 2η

Αν ο άρτος προστίθεται στο διαθέσιμο απόθεμα του αρτοποιείου για να πουληθεί την επόμενη μέρα. Τότε η συναλλαγή αυτή αντιμετωπίζεται διαφορετικά, το κέρδος δε μειώνεται από τα επιπρόσθετα ημερομίσθια που έπρεπε να πληρωθούν.(υποθέτουμε ότι ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης έχει αγοράσει τον άρτο για να αυξήσει τα αποθέματα της επιχείρησης). Οι υψηλότεροι μισθοί αυξάνουν το συνολικό εισόδημα και η συσσώρευση περισσότερου αποθέματος αυξάνει τη δαπάνη, άρα σύμφωνα με τον ορισμό το ΑΕΠ αυξάνεται.

Ο Γενικός κανόνας είναι: Όταν μια επιχείρηση αυξάνει τα αποθέματα των αγαθών της, η επένδυση αυτή σε αποθέματα υπολογίζεται ως δαπάνη από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Έτσι, η παραγωγή αποθέματος αυξάνει το ΑΕΠ, όσο ακριβώς το αυξάνει και η παραγωγή τελικών αγαθών. Όμως η πώληση αποθεμάτων είναι ένας συνδυασμός θετικής δαπάνης (αγορά) και αρνητικής δαπάνης (από επένδυση αποθεμάτων) και έτσι δεν επιδρά στο ΑΕΠ. Αυτός ο χειρισμός των αποθεμάτων βεβαιώνει ότι το ΑΕΠ αποδίδει το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής της οικονομίας αγαθών και υπηρεσιών.

4.5 Ενδιάμεσα Αγαθά και ΑΕΠ

Μία άλλη διάκριση των αγαθών είναι σε τελικά και ενδιάμεσα. Τελικά είναι αυτά που αγοράζονται για τελική χρήση και όχι για παραπέρα μετασχηματισμό.

Ενδιάμεσα είναι αυτά που αγοράζονται για περαιτέρω επεξεργασία και όχι για τελική χρήση. Το ΑΕΠ περιλαμβάνει μόνο την αξία των τελικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η επιμονή στη χρήση του όρου τελικά προϊόντα και υπηρεσίες γίνεται για να αποφύγουμε να υπολογίζουμε δύο ή περισσότερες φορές την αξία ενός αγαθού, καθώς το μετράμε για τη συμμετοχή του στο ακαθόριστο εγχώριο προϊόν.

Για παράδειγμα:

Εάν θέλουμε να συμπεριλάβουμε την αξία ενός ηλεκτρονικού ψυγείου στο ΑΕΠ, δεν θα πρέπει να περιλάβουμε χωριστά την αξία του μοτέρ και στη συνέχεια την αξία του ως τμήμα της τελικής αξίας του ψυγείου, γιατί θα έχουμε διπλό υπολογισμό. Τα συστατικά μέρη του ψυγείου μεταξύ αυτών και το μοτέρ, που πωλούνται στις βιομηχανίες ψυγείων είναι ενδιάμεσα αγαθά και δεν περιλαμβάνονται χωριστά στο ΑΕΠ, αλλά συνολικά στην τελική αξία των ψυγείων. Με τον ίδιο τρόπο το αλεύρι που γίνεται ψωμί είναι ενδιάμεσο προϊόν και μετράμε μόνο την αξία του ψωμιού ως τμήμα του ΑΕΠ, ενώ δεν υπολογίζουμε την αξία του αλευριού που πωλήθηκε στο φούρναρη. Το αλεύρι, όμως, που πωλήθηκε για χρήση σ' ένα νοικοκυριό υπολογίζεται ως τελικό προϊόν και συμμετέχει στο ΑΕΠ, γιατί έγινε πώληση για τελική χρήση. Ένας άλλος τρόπος αποφυγής λαθών κατά τον υπολογισμό του ΑΕΠ είναι η χρήση της μεθόδου της προστιθέμενης αξίας.

4.6 Προστιθέμενη αξία

Ο όρος - έκφραση **προστιθέμενη αξία** είναι οικονομικός όρος και αναφέρεται στην εκάστοτε οικονομική επιβάρυνση της αξίας ενός αγαθού ως πρώτη ύλη σε κάθε στάδιο της επεξεργασίας του μέχρι την τελική μορφή του που φθάνει έτοιμο στη κατανάλωση. Το αγαθό για να πάρει την τελική μορφή που έχει όταν το αγοράσει ο καταναλωτής έχει περάσει από διάφορες διαδικασίες, κάθε μία από τις οποίες έχει αφήσει το "στίγμα" της στη διαμόρφωση της τελικής του μορφής. Έτσι η προστιθέμενη αξία εκδηλώνεται ως προσαύξηση σε νομισματική μονάδα.

Ουσιαστικά πρόκειται κάθε φορά για διαφορά νεότερης αξίας με προγενέστερη στη γραμμή παραγωγής μεταποίησης, εκ της συμβολής της εργασίας, του κεφαλαίου και της επιχειρηματικότητας. Έτσι οι αμοιβές που δίδονται εν προκειμένω, τόσο στην εργασία (μισθός - αμοιβές), όσο και στο κεφάλαιο (τόκοι, ενοίκια κ.λπ.), επί της συμβολής αυτών στη παραγωγή μιας επιχείρησης, αποτελούν την προστιθέμενη αξία.

Το αξιολογούμενο της έννοιας αυτής είναι ότι αν ομαδοποιηθούν οι πωλήσεις όλων των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων μιας κοινωνίας τότε οι μεταξύ αυτών συναλλαγές καλούμενες επί τούτου "ενδιάμεσες συναλλαγές", αυτές εξουδετερώνονται, γιατί όπως προκύπτει η αξία των τελικών προϊόντων που παράγονται, δηλαδή οι πωλήσεις τους, (αγαθών ή υπηρεσιών) και η επένδυση επ' αυτών είναι ίση με την προστιθέμενη αξία, της ίδιας αγοράς.

Κατ' επέκταση της παραπάνω επισήμανσης, στο ευρύτερο σύνολο της οικονομίας, η προστιθέμενη αξία είναι κατ' ουσία η αξία του ακαθάριστου εθνικού ή εγχώριου προϊόντος, δηλαδή αυτού τούτου του εγχώριου προϊόντος.

4.7 Ακαθάριστο Εθνικό προϊόν

Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν - Α.Ε.Π. (ή *Gross National Product - GNP*) είναι το Προϊόν ή Εισόδημα που αποκτούν οι πολίτες μιας χώρας, όποια και αν είναι αυτή. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που αποκτούν οι πολίτες μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους. Διαφέρει από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν κατά το ότι συμπεριλαμβάνει και το Εισόδημα που απέκτησαν οι πολίτες μιας χώρας οι οποίοι κατοικούν στο εξωτερικό.

4.8 Καθαρό προϊόν

Για την παραγωγή εμπορευμάτων, εκτός από την εργασία και τους φυσικούς πόρους, χρησιμοποιούμε κτίρια, εργαλεία και μηχανήματα, δηλαδή κεφαλαιουχικό εξοπλισμό.

Ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, καθώς χρησιμοποιείται, φθείρεται και κάποια στιγμή θα πρέπει να αντικατασταθεί. Αν δε φροντίσουμε για την αντικατάσταση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, τότε σύντομα θα έχουμε λιγότερα μηχανήματα, λιγότερα εργαλεία κ.τ.λ. Τότε, όμως, θα παράγουμε λιγότερα εμπορεύματα και η επιχείρησή μας θα αντιμετωπίσει σημαντικά προβλήματα.

Το ίδιο ισχύει και για την οικονομία στο σύνολό της. Αν οι επιχειρήσεις δε φροντίζουν για την αντικατάσταση του φθαρμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, ο συνολικός κεφαλαιουχικός εξοπλισμός της χώρας θα μειωθεί και οι συνολικές παραγωγικές δυνατότητες θα περιοριστούν με δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική ζωή της χώρας.

Η φθορά του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, που οφείλεται στη χρήση του, μετρημένη σε χρηματικές μονάδες, ονομάζεται απόσβεση.

Οι επιχειρήσεις για να είναι σε θέση να αντικαθιστούν εγκαίρως τον εξοπλισμό που φθείρεται αποταμιεύουν ένα χρηματικό ποσό από τα συνολικά τους έσοδα. Με τα χρήματα αυτά αγοράζουν, όταν χρειαστεί, τα μηχανήματα και τα εργαλεία που θα αντικαταστήσουν τα παλαιά.

Ένα μέρος, δηλαδή, των μηχανημάτων και των εργαλείων που παράγονται κάθε χρόνο προορίζονται να αντικαταστήσουν εκείνα τα μηχανήματα και τα εργαλεία που έχουν ολοκληρώσει την παραγωγική τους ζωή. Τα μηχανήματα αυτά δεν αυξάνουν τις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας, απλώς τις διατηρούν στο επίπεδο που ήταν προηγουμένως.

Στο Εθνικό Προϊόν, όπως είδαμε, περιλαμβάνεται η αξία όλων των τελικών αγαθών που παράγονται σε ένα χρόνο. Ως τελικά αγαθά θεωρούνται και τα μηχανήματα, τα εργαλεία, τα κτίρια κ.τ.λ. Ό,τι αποτελεί, δηλαδή, τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Αν, όταν μετρούμε το Εθνικό Προϊόν, περιλάβουμε και την αξία του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που αποκαθιστά τις φθορές, αν μετρήσουμε δηλαδή και τις αποσβέσεις, τότε έχουμε το **Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν** (ΑΕΠ). Αν δεν υπολογίσουμε την αξία αυτών των εμπορευμάτων στη μέτρηση του Εθνικού Προϊόντος, τότε έχουμε το **Καθαρό Εθνικό Προϊόν**.

Καθαρό Εθνικό Προϊόν = Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν - Αποσβέσεις

4.9 Η σχέση μεταξύ: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ΑΕΠ, Ακαθόριστο Εθνικό Προϊόν (Α.Εθ.Π.) και Καθαρό Εθνικό Προϊόν (NNP)

Το ΑΕΠ έχει την ικανότητα να μετρά ταυτόχρονα τόσο το εισόδημα της οικονομίας όσο και τη δαπάνη για τη παραγωγή της. Για να λάβουμε το

ακαθόριστο εθνικό προϊόν (Α.Εθ.Π.) προσθέτουμε τα εισοδήματα (έσοδα) των συντελεστών παραγωγής (ημερομίσθια, κέρδη και πρόσοδοι) από το λοιπό κόσμο (έκτος της επικράτειας) και αφαιρούμε τα εισοδήματα (πληρωμές) που γίνονται στους συντελεστές παραγωγής στον λοιπό κόσμο, τότε:

$$\mathbf{Α.Εθ.Π. = Α.Ε.Π. + Πληρωμές Συντελεστών από το Εξωτερικό – Πληρωμές Συντελεστών στο εξωτερικό.}$$

Στο πλαίσιο αυτό το ΑΕΠ εκτιμά το συνολικό εισόδημα που παράγεται εγχώριος, το Α.Εθ.Π. μετρά το συνολικό εισόδημα που κερδίζουν οι κάτοικοι της χώρας (nationals).

Για παράδειγμα:

Αν ένας Ελβετός είναι ιδιοκτήτης μιας πολυκατοικίας στην Ιαπωνία, το εισόδημα από ενοίκια που αποκτά είναι τμήμα του ΑΕΠ της Ιαπωνίας, επειδή «δημιουργείται» στην Ιαπωνία. Όμως επειδή αυτό το εισόδημα από ενοίκια είναι πληρωμή στο εξωτερικό, δεν είναι τμήμα του Α.Εθ.Π.

Για να λάβουμε το καθαρό εθνικό προϊόν (NNP, Net National Product) αφαιρούμε την απόσβεση κεφαλαίου –το ποσό του αποθέματος της οικονομίας σε εργοστάσια, εξοπλισμό και κτήρια που αναλώνονται στη διάρκεια του χρόνου:

$$\mathbf{NNP = Α.Εθ.Π. – Αποσβέσεις.}$$

4.10 Κατά κεφαλή ακαθάριστο εγχώριο προϊόν

Το κατά κεφαλή ακαθάριστο εγχώριο προϊόν είναι το σύνολο της αξίας των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην διάρκεια μιας χρονικής περιόδου (έτος) στα όρια μιας χωρικής στατιστικής μονάδας (νομός,

περιφέρεια) διαιρεμένο με το σύνολο του πληθυσμού που κατοικεί στην χωρική αυτή μονάδα την ίδια χρονική περίοδο. Οι μονάδες μέτρησης του ΑΕΠ κατά κεφαλή είναι: ECU, ΕΥΡΩ και PPS (Μονάδες Αγοραστικής Δύναμης- ΜΑΔ) κατά κεφαλή. Τα συγκριτικά μεγέθη που χρησιμοποιούμε συνήθως είναι:

1. Κατά κεφαλή ΑΕΠ ΕΕ = 100
2. Κατά κεφαλή ΑΕΠ χώρας = 100
3. Κατά κεφαλή ΑΕΠ ζωνών επιρροής Εγνατίας = 100

Οι περιοχές εφαρμογής είναι :Οι ζώνες II, III, IV και η συχνότητα μέτρησης είναι μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη. Μεσοπρόθεσμα είναι 5 έτη και μακροπρόθεσμα 10 έτη. Οι στόχοι του κατά κεφαλή ΑΕΠ είναι: Γνώση των επιδράσεων στο επίπεδο ανάπτυξης και ευημερίας σε μία περιοχή. Η γνώση αυτή συνδέεται με τη μείωση των ανισοτήτων και την αύξηση της συνοχής των περιφερειών. Η μείωση του κόστους μεταφοράς κ η αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των συντελεστών παραγωγής κ των προϊόντων θεωρείται ότι συμβάλλουν στην κατεύθυνση αυτή. Οι προδιαγραφές για την Ελλάδα είναι σύγκλιση με το κατά κεφαλή ΑΕΠ της ΕΕ = 100. Το σημαντικότερο πρόβλημα του κατά κεφαλή ΑΕΠ είναι για διαχρονικές συγκρίσεις πρέπει να γίνει αναγωγή σε ένα κοινό έτος βάσης.

Το κατά κεφαλή ΑΕΠ θεωρείται από τους κυριότερους δείκτες εκτίμησης του επιπέδου ανάπτυξης αλλά και ευημερίας όταν χρησιμοποιείται συγκριτικά μεταξύ περιοχών. Με την έννοια αυτή θεωρείται ο βασικότερος δείκτης εκτίμησης οικονομικής συνοχής των Ευρωπαϊκών περιφερειών. Επίσης μετά από αποπληθωρισμό και αναγωγή σε κάποιο έτος βάσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την μέτρηση της μεταβολής και του ρυθμού μεταβολής των ίδιων μεγεθών.

Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι ως δείκτης των επιπέδων ανάπτυξης και ευημερίας είναι αρκετά προσεγγιστικός δεδομένου ότι επηρεάζεται άμεσα από το βαθμό ανισοκατανομής του εισοδήματος μιας περιοχής καθώς και τον αριθμό των μετακινούμενων εργαζομένων μεταξύ των περιοχών. Για διεθνικές συγκρίσεις είναι σκόπιμη η χρήση της Μονάδας Αγοραστικής Δύναμης (ΜΑΔ ή PPS) /κεφαλή.

4.11 Οι Αδυναμίες του ΑΕΠ

Το Α.Ε.Π. είναι ένα μέγεθος που μας πληροφορεί για την οικονομική ευημερία μιας χώρας. Το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. μετρά το βιοτικό επίπεδο μιας χώρας.

Όμως παρά τη σπουδαιότητα και χρησιμότητά του το Α.Ε.Π. παρουσιάζει ατέλειες και αδυναμίες , οι οποίες οφείλονται σε πολλές αιτίες. Οι σπουδαιότερες είναι :

1ο. Το Α.Ε.Π. δεν περιλαμβάνει την αξία παραγωγής που αφορά την ίδια κατανάλωση, γιατί αυτή δε γίνεται αντικείμενο αγοραπωλησίας. Για παράδειγμα, το φαγητό που μαγειρεύει μια νοικοκυρά στο σπίτι δε διαφέρει καθόλου από το φαγητό ενός εστιατορίου. Και όμως , η προστιθέμενη αξία , με το μαγείρεμα που γίνεται στο σπίτι , δεν υπολογίζεται στο Α.Ε.Π.

2ο. Το Α.Ε.Π. είναι ποσοτικός και όχι ποιοτικός δείκτης. Η βελτίωση της ποιότητας , όταν δεν εκφράζεται στην τιμή , δεν καταγράφεται στο Α.Ε.Π. Η ποιότητα όμως , είναι εξίσου σημαντικός παράγοντας με την ποσότητα. Είναι σημαντικό επίσης να αναφερθεί ότι η ποιότητα ζωής , που προέρχεται, για παράδειγμα, από την καθαρή ατμόσφαιρα, είναι ουσιώδης παράγοντας για την υγεία και την πιθανή διάρκεια ζωής , δεν περιλαμβάνεται όμως , δυστυχώς στους υπολογισμούς του Α.Ε.Π.

3ο. Το Α.Ε.Π. αγνοεί τη σύνθεση και την κατανομή της παραγωγής. Το Α.Ε.Π. εκφράζει το μέγεθος παραγωγής αλλά όχι και τη σύνθεση, δηλαδή το είδος των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται. Η ευημερία όμως μιας οικονομίας σίγουρα επηρεάζεται, αν για παράδειγμα το ποσοστό παραγωγής που αντιπροσωπεύει πολεμικά αγαθά μεταβληθεί εις βάρος της σχέσης με τα καταναλωτικά αγαθά. Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει την οικονομική ευημερία των πολιτών, αλλά δεν συμπεριλαμβάνεται στο Α.Ε.Π., είναι η κατανομή της παραγωγής (εισοδήματος) ανάμεσα στα μέλη μιας οικονομίας. Η κατανομή αυτή όμως, αν βελτιώνεται ή χειροτερεύει, επηρεάζει θετικά ή αρνητικά αντίστοιχα τη ζωή των πολιτών. Όσο πιο ισομερής είναι η κατανομή του Α.Ε.Π. τόσο πιο ψηλό θεωρείται το βιοτικό επίπεδο μιας χώρας, γιατί μικραίνει το χάσμα μεταξύ πλουσίων και φτωχών.

4ο. Το Α.Ε.Π. δεν συμπεριλαμβάνει την αξία των αγαθών και υπηρεσιών της παραοικονομίας. Παραοικονομία είναι το μέρος της οικονομικής δραστηριότητας το οποίο αποκρύπτουν οι πολίτες από το κράτος, είτε επειδή θέλουν να αποφύγουν τη φορολόγησή της είτε επειδή είναι παράνομη, όπως λαθρεμπόριο, ναρκωτικά κτλ.

Όλες αυτές οι οικονομικές δραστηριότητες δεν καταγράφονται στο Α.Ε.Π. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι οι ατέλειες αυτές του Α.Ε.Π. κάνουν προβληματική και τη σύγκριση του βιοτικού επιπέδου μεταξύ διαφόρων χωρών. Το μέγεθος της παραοικονομίας, για παράδειγμα, διαφέρει από χώρα σε χώρα, άρα και οι συγκρίσεις είναι προβληματικές.

4.12 Παραοικονομία και Α.Ε.Π.

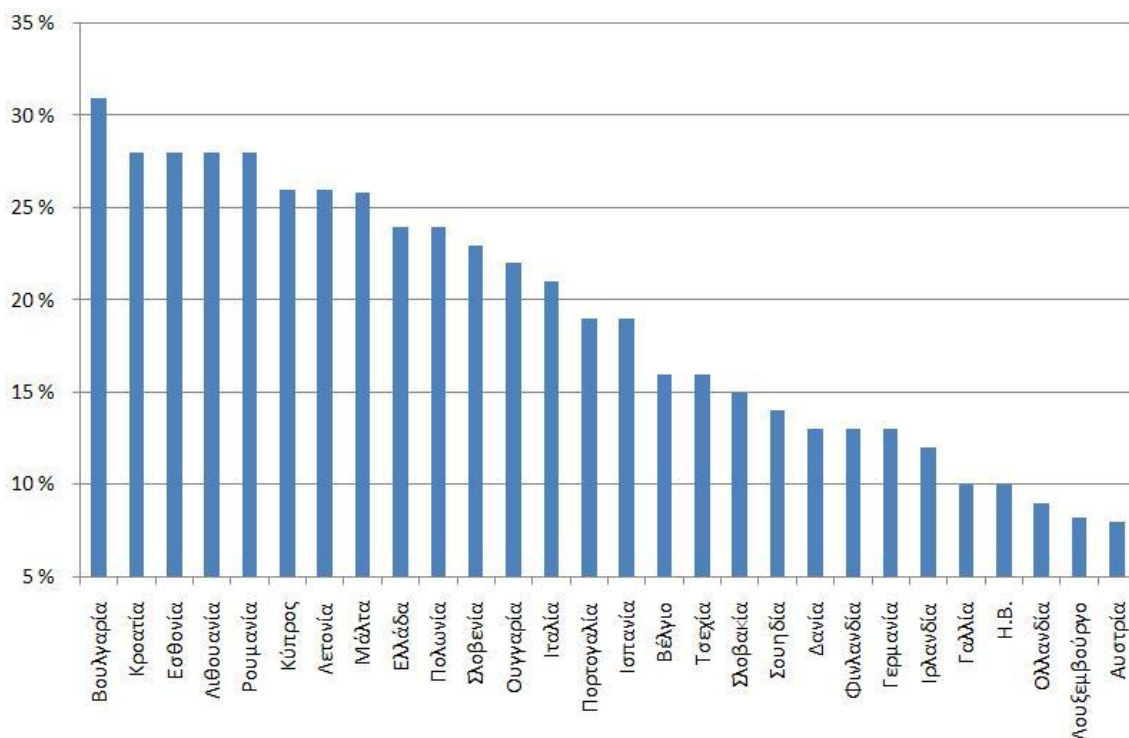
Η πορεία της Ελληνικής οικονομίας πέραν των σημαντικών προβλημάτων που έχει να επιλύσει όσον αφορά στην κρίση χρέους, βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σειρά από άλυτα μέχρι σήμερα ζητήματα. Ένα εξ αυτών στο οποίο

επιχειρούμε να εστιάσουμε στο παρόν σημείωμα είναι η καταπολέμηση της παραοικονομίας.

Το ζήτημα όμως που προκύπτει δεν είναι η «καταστροφή» της παραοικονομίας και του παραγόμενου αποτελέσματός της, αλλά η δημιουργία του κατάλληλου πλέγματος κινήτρων το οποίο θα προσαρτήσει τις παραγωγικές δομές της παραοικονομίας στην επίσημη οικονομία. Οι θετικές συνέπειες από μια τέτοια προοπτική πέραν από την αύξηση του ΑΕΠ θα συμβάλει και στη μείωση της ανεργίας.

Η καταπολέμηση της παραοικονομίας επιλέχθηκε και όχι αδικώς μεταξύ άλλων ως «μέσο» το οποίο θα συνέβαλε στην αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης. Ωστόσο, το μέγεθος της παραοικονομίας εξακολουθεί να βρίσκεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-28 για το 2013 (Διάγραμμα 1). Πιο συγκεκριμένα, στο 24% του ΑΕΠ ανέρχεται η παραοικονομία στην Ελλάδα για το 2013 σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, εν αντιθέσει με τις χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης οι οποίες έχουν περιορίσει την ανεπίσημη οικονομία σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 1. Η παραοικονομία στην ΕΕ-28 ως ποσοστό του ΑΕΠ (2013)



Πηγή: The Shadow Economy in Europe, 2013.

Η δραστηριοποίηση στη σκιά οικονομία επηρεάζεται κυρίως από:

- α) Την επιβάρυνση από φόρους και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης: Θετική είναι η σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της παράλληλης οικονομίας και στο ύψος της κοινωνικής επιβάρυνσης που προέρχεται από φόρους και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.
- β) Την ακαμψία του ρυθμιστικού πλαισίου: Μία αύξηση (ποσοτική και όχι ποιοτική) των νομοθετικών ρυθμίσεων της αγοράς καθώς και του μεγέθους της γραφειοκρατίας που τις συνοδεύει, όπως για παράδειγμα ρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, εμπόδια στις εμπορικές συναλλαγές, εργασιακοί περιορισμοί σε αλλοδαπούς, ρυθμίσεις που αφορούν την αδειοδότηση νέων επιχειρήσεων, κλπ., αυξάνει το μέγεθος της παραοικονομίας.

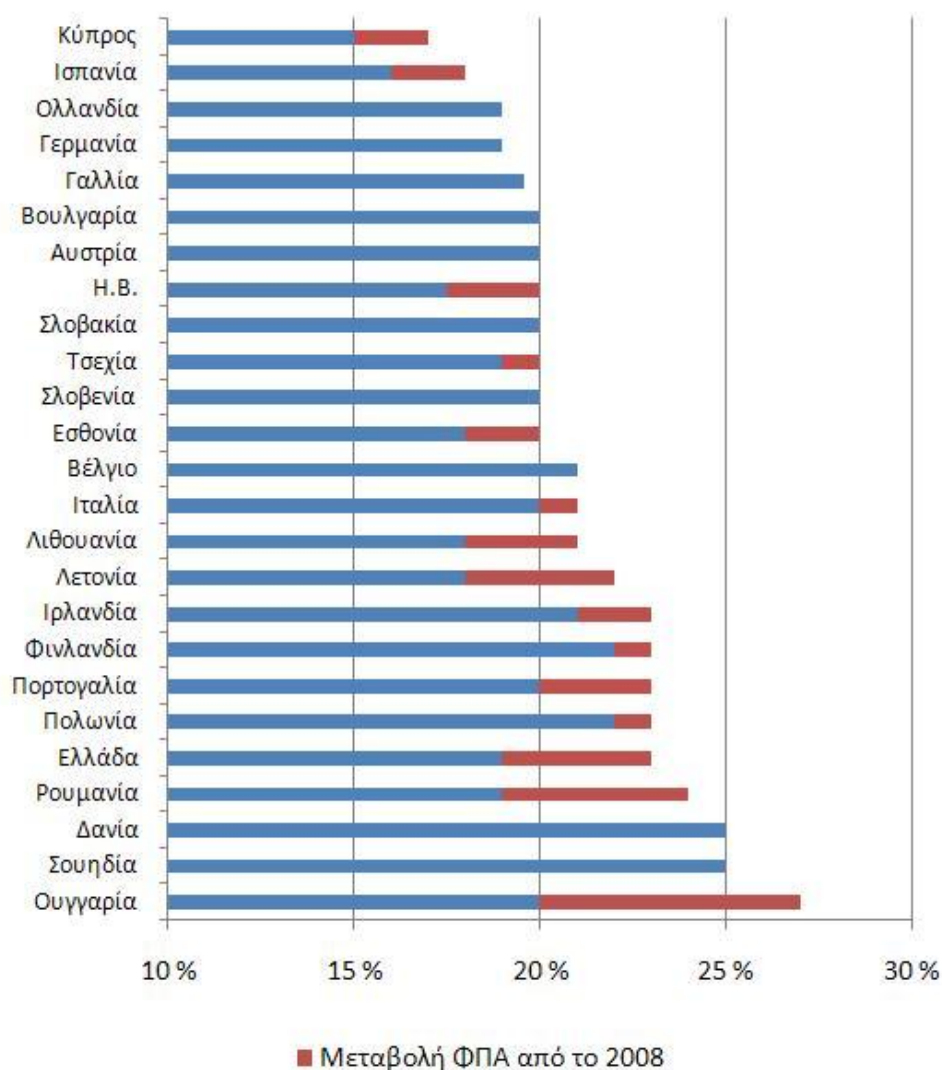
γ) Την πιθανότητα εντοπισμού και το μέγεθος της ποινής: Η πιθανότητα εντοπισμού των ατόμων (νομικών ή φυσικών) που φοροδιαφεύγουν, καθώς και το μέγεθος της ποινής που συνοδεύει τη φοροδιαφυγή, αποτελούν κρίσιμους προσδιοριστικούς παράγοντες του μεγέθους της παραοικονομίας. Η σχέση ανάμεσα σ' αυτούς τους δύο παράγοντες είναι αλληλένδετη, αφού η αποτελεσματικότητά του ενός στηρίζεται στην ύπαρξη του άλλου.

δ) Το επίπεδο της ανεργίας: Η ανεργία, ιδιαίτερα η μακροχρόνια, παίζει σημαντικό ρόλο στο μέγεθος της παράλληλης οικονομίας. Η αδυναμία ενός ατόμου να βρει εργασία στον επίσημο τομέα της οικονομίας το οδηγεί στην παραοικονομία, όπου συνήθως απασχολείται με χειρότερους όρους εργασίας (π.χ. μη καταβολή ασφαλιστικών εισφορών).

Άλλοι πιθανοί λόγοι οι οποίοι συντελούν στη διεύρυνση της παραοικονομίας είναι: α) η ύπαρξη υψηλού κόστους συναλλαγών, β) η ύπαρξη υψηλής αβεβαιότητας και, γ) οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές και εργοδοτικές εισφορές οι οποίες γίνονται αναπόφευκτα υψηλότερες καθώς η παραοικονομία και η φοροδιαφυγή μεγεθύνεται.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η αύξηση του ΦΠΑ κατά 4% στο 23% (Διάγραμμα 2) και η αύξηση του φόρου στην εστίαση στο 23% από 13% το 2011. Η πρόσφατη μείωση του ΦΠΑ στην εστίαση αποτελεί την πρώτη ουσιαστική μείωση φόρου από το 2010.

Διάγραμμα 2. Ο ΦΠΑ στις χώρες της ΕΕ (2013)



Πηγή: The Shadow Economy in Europe, 2013.

Όσον αφορά στο νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς, οι μεταρρυθμίσεις προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης ορισμένων επαγγελματικών κλάδων και οι αλλαγές στην αγορά εργασίας με πιο ευέλικτες μορφές απασχόλησης στο βαθμό που αυτές έχουν υλοποιηθεί ίσως αποτελούν τις λιγοστές προσπάθειες για την πάταξη της παραοικονομίας. Ωστόσο, εμπόδια στην ανάληψη επιχειρηματικής δράσης συνεχίζουν να υφίστανται. Είναι χαρακτηριστικό ότι για τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης απαιτούνται 11 μέρες ενώ η Ελλάδα κατατάσσεται στην

146^η θέση στο σύνολο 185 οικονομιών στο σχετικό δείκτη της Doing Business Database (World Bank).

Αυτό δηλαδή που συμβαίνει στην Ελληνική πραγματικότητα βρίσκεται σε ευθεία σύγκρουση με αυτό που θα ήταν επιθυμητό ως προς την εξάλειψη της παραοικονομίας. Από τη μια μεριά επιχειρείται ο περιορισμός της παραοικονομίας και η ένταξη των παραγωγικών της δομών στο επίσημο κομμάτι της οικονομίας ώστε να αυξηθεί το παραγόμενο προϊόν, από την άλλη όμως η ασκούμενη πολιτική με τις αυξήσεις της φορολογίας και των εργατικών εισφορών την τελευταία τριετία λειτουργούν αυξητικά στο μέγεθός της.

Με δεδομένο όμως ότι μία στις τέσσερις παραγωγικές μονάδες ΑΕΠ παράγονται στην παραοικονομία, αφαιρούνται φόροι από τα δημόσια έσοδα. Ταυτοχρόνως όμως οι δραστηριότητες αυτές κάνουν χρήση δημόσιων πόρων και προϊόν δημοσίων δαπανών. Εφόσον το 24% του ΑΕΠ είναι η παραοικονομία το συνολικό ΑΕΠ της χώρας ανέρχεται στις 124 μονάδες. Η σχέση συνολικών φόρων ως προς το ΑΕΠ είναι 24%. Εάν λοιπόν μειώσουμε την παραοικονομία κατά 10% από το 24% που είναι σήμερα, το μέγιστο των φόρων που προσδοκούμε να λάβουμε είναι σχεδόν € δις.

Στο βάθος του δρόμου φαίνεται λοιπόν ότι υπάρχει μια βαθύτατη επιλογή μέσα στην Ελληνική κοινωνία η οποία υπό τις παρούσες συνθήκες συνίσταται σε μια εμμονή για μια διευρυμένη παραοικονομία. Σε όρους ψυχολογικής συμπεριφοράς έχει αρκετές ερμηνείες:

α) Δεν εμπιστεύεται ο πολίτης το κράτος να διαχειριστεί τους φόρους του αλλά επιλέγει να δαπανά αυτά τα χρήματα έστω και για τις ίδιες χρήσεις (ιδιωτική-δημόσια παιδεία).

β) Υπερπροβάλλει τη σημασία του ως άτομο σε βάρος του κοινωνικού συνόλου μεταβιβάζοντας την ευθύνη για τη διατήρηση του κοινωνικού συνόλου σε κάποια υπερβατική δύναμη.

γ) Ικανοποιεί προσωπικές ανάγκες για δημιουργικότητα αρνούμενος να ενταχθεί στο ευρύτερο σύνολο.

Σε οικονομικούς όρους επιλέγει:

α) Να ακολουθεί δραστηριότητες χαμηλής παραγωγικότητας.

β) Να καλύψει τις ανάγκες σε απασχόληση (επιχειρηματικότητα ανάγκης).

Αυτή όμως η επιμονή στην υψηλή παραοικονομία παρόλο τα θετικά στοιχεία που φέρει (απασχόληση, εισοδήματα σε λιγότερο δυναμικές δραστηριότητες) συμβάλει στη διαμόρφωση ενός γενικότερου αδιεξόδου στην Ελληνική οικονομία που σχετίζεται με τη δραστηριότητα του επίσημου ιδιωτικού και του δημοσίου τομέα. (Πετράκης Παναγιώτης Καθηγητής ΕΚΠΑ (<http://indeepanalysis.gr/?q=node/1654>))

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

5.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε πως οι οικονομική κρίση έχει επηρεάσει το χρηματιστήριο και τις χρηματαγορές. Στην αρχή θα αναφέρουμε κάποια βασικά στοιχεία για την οικονομική κρίση και στην συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα αποτελέσματα της στο χρηματιστήριο.

5.2 Ορισμός οικονομικής κρίσης

Τα βασικά χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν οι οικονομικές κρίσεις είναι η έλλειψη ρευστότητας στις καθημερινές συναλλαγές, αδυναμία πληρωμής οικονομικών υποχρεώσεων, αύξηση ανεργίας λόγω χαμηλής κατανάλωσης και αγοραστικής δύναμης και αρνητική ψυχολογία, που ειδικότερα στις ημέρες μας έχει αποτελέσει και αποτελεί ίσως τον πιο σημαντικό παράγοντα για την ύφεση που παρατηρείται στην οικονομία και αποτελεί αιτία διακράτησης πόρων, που σε άλλη εποχή θα διοχετεύονταν για επενδύσεις ή αγορές.

Οι οικονομικές κρίσεις παρουσιάζουν διάφορες διακυμάνσεις που σύμφωνα με τον Schumpeter (1935) είναι οι παρακάτω τύποι :

- Ø Kitchin ή αποθεματικός κύκλος με διάρκεια 3-5 χρόνια.
- Ø Juglar ή επενδυτικός κύκλος με διάρκεια 7-11 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με μικρού μεγέθους καινοτομίες και με διακυμάνσεις στις

επενδύσεις.

- Ø Kuznetz κύκλος με διάρκεια 15-25 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με διακυμάνσεις στην κατασκευαστική δραστηριότητα.
- Ø Kondratieff κύκλος ή μακρά κύματα με διάρκεια 45-55 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με μεγάλου μεγέθους καινοτομίες όπως η δημιουργία σιδηρόδρομων, ηλεκτρισμός, μαζική παραγωγή αυτοκινήτων, ηλεκτρονική τεχνολογία, γενικά καινοτομίες που χαρακτηρίζουν μια ολόκληρη εποχή.

5.3 Τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης

Σε κάθε οικονομική κρίση υπάρχουν τρία βασικά στάδια που το καθένα έχει τα δικά του αρνητικά αποτελέσματα για την οικονομία και ένα τέταρτο στάδιο όπου αρχίζει να υπάρχει ανάκαμψη.

Στο πρώτο στάδιο η πώληση των εμπορευμάτων γίνεται δύσκολη, ο καπιταλιστής, που δεν πούλησε τα εμπορεύματά του, δεν μπορεί να αγοράσει τα μέσα παραγωγής. Ακόμα αυξάνεται ο δανεισμός των επιχειρήσεων από τις τράπεζες, τα επιτόκια αυξάνονται και η ζήτηση χρημάτων επίσης. Αρκετές τράπεζες χρεοκοπούν, οι επιχειρήσεις κλείνουν, η ανεργία διαρκώς αυξάνει. Επιπλέον η παραγωγή σε άλλες επιχειρήσεις σταματάει και σε άλλες μειώνεται, ενώ τέλος η πτώση της παραγωγής συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που αποκαθίσταται η αντιστοιχία ανάμεσα στην παραγωγή και στην κατανάλωση.

Στην δεύτερη φάση στην διάρκεια της ύφεσης συμβαίνουν τα εξής παρακάτω: η παραγωγή παύει να μειώνεται, αλλά και δεν αυξάνεται, ο αριθμός των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και τραπεζών ελαττώνεται, ενώ τα αποθέματα εμπορευμάτων βαθμιαία απορροφώνται. Αρκετά συχνά

οι επιχειρήσεις καταστρέφουν ένα μέρος των εμπορευμάτων για να συγκρατήσουν την πτώση των τιμών. Η προσφορά χρήματος αρχίζει να μεγαλώνει και οι επιχειρήσεις αρχίζουν να αναζητούν τρόπους αξιοποίησης των κεφαλαίων τους. Στο τελευταίο στάδιο οι επιχειρήσεις για να πάρουν το μέσο κέρδος δυναμώνουν την εκμετάλλευση και αρχίζουν να εισάγουν τεχνικές τελειώσεις (εφευρέσεις), να ανανεώνουν το πάγιο κεφάλαιό τους. Έτσι, συντελείται το πέρασμα από τη στασιμότητα στην αναζωογόνηση.

Στο τρίτο στάδιο έρχεται η αναζωογόνηση, χάρη στον τεχνικό εξοπλισμό της παραγωγής μεγαλώνει η ζήτηση μηχανών και η ανεργία μειώνεται.

Ύστερα από όλα αυτά, η οικονομία φτάνει στο επίπεδο που βρισκόταν πριν από την κρίση και η αναζωογόνηση περνάει σε άνοδο. Στην τέταρτη φάση η παραγωγή αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς. Μεγαλώνει η εισροή εμπορευμάτων στην αγορά. Επιπλέον αρχίζουν και δημιουργούνται οι προϋποθέσεις της υπερπαραγωγής σε λανθάνουσα μορφή. Αυτή η πορεία συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που οι διαστάσεις της παραγωγής ξεπεράσουν σημαντικά την απορροφητική ικανότητα της αγοράς, οπότε και ξεσπάει νέα κρίση.

5.4 Αίτια οικονομικών κρίσεων

Τα μακρά κύματα (οικονομικές κρίσεις) μπορούν να εξηγηθούν από την οικονομική θεωρία με τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις. Τέτοιες είναι η θεωρία του Schumpeter, η θεωρία των κοινωνικών δομών της συσσώρευσης και η Μαρξική.

Η ερμηνεία των μακρών κυμάτων από τον Schumpeter.

Το κλειδί για την οικονομική μεγέθυνση είναι οι καινοτομίες οι οποίες εισάγονται μαζικά από τους πρωτοπόρους επιχειρηματίες (entrepreneurs) (Schumpeter, 1927). Ο Schumpeter με τον όρο καινοτομία εννοεί, την εισαγωγή καινούριων αγαθών και μεθόδων παραγωγής, την ανακάλυψη καινούριων τεχνολογιών και την δημιουργία καινούριων εταιρικών σχημάτων. Οι επιχειρηματίες είναι αυτοί που διοχετεύουν τις καινοτομίες στην παραγωγική διαδικασία. Οι καινοτομίες είναι αυτές που κρατούν ζωντανό το οικονομικό σύστημα και χωρίς αυτές οι κοινωνίες θα ήταν στάσιμες, τα κέρδη θα εξαφανίζονταν και μαζί τους και η συσσώρευση κεφαλαίων. Οι καινοτομίες μεγάλης κλίμακας απαιτούν μεγάλη κινητοποίηση της εργασίας, τη διαθεσιμότητα των φυσικών πόρων και χρηματικά κεφάλαια. Συνεπώς, μια στάσιμη οικονομία όταν δεν μπορεί να συγκεντρώσει τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω των αποταμιεύσεων τότε τα κεφάλαια κίνησης εξασφαλίζονται μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον οι καινοτομίες μεγάλης κλίμακας δεν εισάγονται συνεχώς αλλά με την μεσολάβηση μεγάλων χρονικών διαστημάτων. Έτσι λοιπόν οι περίοδοι της άνθισης χαρακτηρίζονται κυρίως από αύξηση της ζήτησης, αύξηση των τιμών και των εισοδημάτων.

Η διαδικασία όμως αυτή φτάνει σε ένα χρονικό σημείο κορύφωσης και μετά αρχίζει η περίοδο της ύφεσης. Έτσι το αυξανόμενο επίπεδο τιμών αποθαρρύνει τις περαιτέρω επενδύσεις και ο ανταγωνισμός δημιουργεί ζημίες. Όταν οι επιχειρήσεις ξεπληρώνουν το χρέος τους ο αντιπληθωρισμός επιταχύνεται και η οικονομία οδεύει προς την ύφεση. Φαίνεται λοιπόν ότι κάθε περίοδος άνθισης είναι απόκλιση από την ισορροπία και κάθε περίοδος ύφεσης επαναφορά σε αυτήν, καθώς οι καινοτομίες είναι αυτές που διαταράσσουν την ισορροπία.

Η θεωρία των Κοινωνικών Δομών Συσσώρευσης.

Ο Gordon ανέπτυξε την θεωρία των Κοινωνικών Δομών Συσσώρευσης. Με τον όρο αυτό ο Gordon εννοεί το σύνολο των θεσμών που υπαγορεύουν τις σχέσεις μεταξύ επιχειρηματιών και εργαζομένων, στην οργάνωση της εργασιακής διαδικασίας που είναι κυρίως υπεύθυνη για το επίπεδο παραγωγικότητας και κερδοφορίας.

Το αρνητικό αυτής της θεωρίας έχει να κάνει με τον εξωγενή χαρακτήρα των θεσμών, πράγμα που εξηγεί εξ ολοκλήρου τις συστημικές κρίσεις του καπιταλισμού.

Μαρξική Ερμηνεία των Οικονομικών Κύκλων

Σύμφωνα με τον Μαρξ, οι κρίσεις χαρακτηρίζονται από μια «πληθώρα κεφαλαίου» δηλαδή μια υπερπαραγωγή κεφαλαίου. «Υπερπαραγωγή κεφαλαίου... σημαίνει... υπερπαραγωγή μέσων παραγωγής που μπορούν να λειτουργήσουν σαν κεφάλαιο». Η λειτουργία του κεφαλαίου προϋποθέτει την εξασφάλιση ενός ποσοστού κέρδους το οποίο ανταποκρίνεται σε ότι «απαιτεί η «υγιής», «ομαλή» ανάπτυξη του κεφαλαιοκρατικού προτσές παραγωγής» (Μαρξ, 1982). Αυτό το ποσοστό κέρδους είναι «το συνηθισμένο ποσοστό κέρδους»(Μαρξ, 1982). «Το συνηθισμένο ποσοστό του κέρδους δεν πρέπει να θεωρούμε σαν ένα νούμερο συγκεκριμένο, ούτε μεγαλύτερο ούτε μικρότερο. Από τη στιγμή που το ποσοστό του κέρδους πέφτει κάτω από το συνηθισμένο του επίπεδο, αρχίζει από την πλευρά των κεφαλαιοκρατών ο περιορισμός των επιχειρήσεων». Επομένως, το πρόβλημα της «πραγματοποίησης» της υπεραξίας υποκατανάλωση είναι μια συνέπεια του προβλήματος της κερδοφορίας. Ο περιορισμός των επιχειρήσεων από την πλευρά της καπιταλιστικής τάξης, όταν το ποσοστό του κέρδους πέσει κάτω από το συνηθισμένο του επίπεδο, εμφανίζεται με τη μορφή των απούλητων

εμπορευμάτων, δηλαδή ως μείωση της καταναλωτικής ικανότητας (Μηλιός, Δημούλης & Οικονομάκης, 2005).

5.5 Τα αίτια της ελληνικής και διεθνούς οικονομικής κρίσης

Η πρόσφατη οικονομική κρίση δεν ήταν ένα ανεξάρτητο και απρόσμενο φαινόμενο. Τα αίτια, η φύση και τα χαρακτηριστικά της συνδέονται με την όλη ιστορία της μεταπολεμικής διαδικασίας συσσώρευσης του κεφαλαίου στον ανεπτυγμένο καπιταλισμό και συγκεκριμένα τη «χρυσή εποχή» της συσσώρευσης του κεφαλαίου, την κρίση της δεκαετίας του 1970, τον τρόπο με τον οποίο «λύθηκε» ή αντιμετωπίστηκε η κρίση αυτή, την εμπειρία της «νεοφιλελεύθερης» περιόδου και ιδίως της τελευταίας της φάσης, όταν και εντάθηκε το φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης της καπιταλιστικής οικονομίας (Υπουργείο Οικονομικών, 2010).

Τα αίτια της κρίσης πρέπει να αναζητηθούν αφενός στα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν αλλά και στη διεθνή συγκυρία της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που τα ανέδειξε με εντονότερο και οξύτερο τρόπο. Κυρίαρχο χαρακτηριστικό της οικονομίας μας είναι ύπαρξη διαρθρωτικών προβλημάτων πολύ πριν την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, τα οποία διογκώθηκαν τα τελευταία χρόνια με την εμμονή στην άσκηση πολιτικών στη κατεύθυνση των αυτορυθμιζόμενων αγορών (Μπούρας & Λυκούρας, 2011).

Η κρίση στη χώρα μας αναμένεται να έχει μεγαλύτερο βάθος και διάρκεια από ότι σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ακριβώς γιατί η δομή και τα διαρθρωτικά της προβλήματα όχι μόνο είναι διαφορετικά, αλλά διατηρούνται και καθημερινά γίνονται μεγαλύτερα και οξύτερα, αντί να αμβλύνονται, κάτω και από τις συνθήκες της διεθνούς κρίσης

Η παραγωγική βάση της Ελληνικής Οικονομίας είναι ισχνή καθώς στηρίχθηκε, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, σε τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και η οικοδομή, κλάδοι που πλήττονται πρώτοι και με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση. Ακόμη, οι Τράπεζες το πιο ισχυρό τμήμα του ελληνικού κεφαλαίου, οι οποίες λειτούργησαν με πρωτόγνωρους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, με την επέκτασή τους στα Βαλκάνια και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη, μαζί με άλλες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, είναι εκτεθειμένες στην διεθνή κρίση με την ανάληψη υψηλών κινδύνων, καθώς η κρίση αυτή πλήττει με ιδιαίτερη σφοδρότητα τις χώρες αυτές (Τσουλφίδης 2010).

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων (INE-ΓΣΕΕ, 2008) :

- Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις.
- Η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής.

- Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες.

Πέραν τούτου, οι αιτίες της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης πρέπει να εντοπιστούν σε τρεις επιπλέον παράγοντες: Αυτοί είναι :

- Στις πολιτικές δραστικής μείωσης των φορολογικών εσόδων που ακολούθησαν οι ελληνικές κυβερνήσεις για πάνω από μια δεκαετία πριν την κρίση.
- Στη νεοφιλελεύθερη στρατηγική της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που απέκλειε τη στήριξη των δημόσιων οικονομικών της Ευρωζώνης με απευθείας δανεισμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αλλά υποχρέωνε τις κυβερνήσεις να αντλούν δάνεια μόνο από τις εμπορικές τράπεζες και γενικότερα τις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού στη συγκυρία της κρίσης. Στην εμμονή παράλληλα της ελληνικής κυβέρνησης στις νεοφιλελεύθερες συνταγές διαχείρισης της οικονομίας. Όταν οι χρηματαγορές απέσυραν την εμπιστοσύνη τους προς την ελληνική οικονομία, τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου εκτινάχθηκαν σε δυσβάσταχτα ύψη. Τον Φεβρουάριο 2010 αποφασίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η διαμόρφωση ενός πακέτου δανειακής στήριξης του ελληνικού Δημοσίου με την εμπλοκή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), υπό τον όρο ότι η χώρα θα ακολουθούσε ένα αυστηρό πρόγραμμα περιστολής των δημόσιων δαπανών. Η κυβέρνηση προσανατολίστηκε στον περιορισμό των

μισθιακών δαπανών του δημοσίου και στην περιστολή του κοινωνικού κράτους, με παράλληλη αύξηση των εσόδων κυρίως από έμμεσους φόρους (αύξηση ΦΠΑ). Άφησε αμετάβλητες τις συνθήκες αναφορικά με άλλες πηγές εσόδων ή δαπανών. Στις 23 Απριλίου 2010 η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε την ενεργοποίηση του μηχανισμού δανειακής στήριξης εκ μέρους της ΕΕ και του ΔΝΤ, εγκαινιάζοντας παράλληλα πολιτικές «συρρίκνωσης του κράτους» αναφορικά με το ασφαλιστικό σύστημα, τις συντάξεις, την τοπική αυτοδιοίκηση.

- Στην ίδια την ύπαρξη του ευρώ που, πριν την κρίση, διευκόλυνε τη μεταφορά πόρων προς τις χώρες που αναπτύσσονταν ταχύτερα. Οι κεφαλαιακές αυτές εισροές ισοσκελίζουν το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας, δηλαδή επέτρεπαν πριν την κρίση στην Ελλάδα και άλλες χώρες της λεγόμενης «ευρωπαϊκής περιφέρειας» να διατηρούν ένα σημαντικό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Με το ξέσπασμα της κρίσης η δυνατότητα αυτή ξανεμίσθηκε, καθώς συρρικνώθηκαν οι κεφαλαιακές εισροές.
- Τέλος, στο διάστημα 1996-2008 η Ελλάδα σημείωσε υψηλή πραγματική αύξηση του ΑΕΠ κατά 61,0%, η Ισπανία κατά 56,0% και η Ιρλανδία κατά 124,1%, σε αντίθεση με τις περισσότερο αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες. Το αντίστοιχο ποσοστό για την Γερμανία ήταν 19,5%, την Ιταλία 17,8% και για τη Γαλλία 30,8%. Οι χώρες που σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης κατά βάση κατέληξαν με σημαντικά ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές, χωρίζε από πιο προηγμένες χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου» (INE-ΓΣΕΕ, 2008).

5.6 Επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή και οικονομική ζωή

Η οικονομική κρίση προκαλεί δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή, δεδομένου ότι η μείωση ή και η απουσία εισοδήματος προκαλεί απώλειες στην ευημερία και ωθεί μεγάλα τμήματα του πληθυσμού στη φτώχεια. Το διεθνές εμπόριο, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης και η απασχόληση αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η διεθνής οικονομία .

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης διαφοροποιούνται όχι μόνο μεταξύ των χωρών, όπου οι χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης πλήττονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αναπτυγμένες χώρες, αλλά και στο εσωτερικό των χωρών, έτσι ώστε οι χειρόνακτες εργάτες και τα άτομα με χαμηλή εκπαίδευση να υφίστανται τις πλέον δυσμενείς επιπτώσεις σε σχέση με τα άτομα υψηλής εκπαίδευσης της μεσαίας και ανώτερης τάξης.

Η οικονομική κρίση προκαλεί δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή, δεδομένου ότι η μείωση ή και η απουσία εισοδήματος προκαλεί απώλειες στην ευημερία και ωθεί μεγάλα τμήματα του πληθυσμού στη φτώχεια. Το διεθνές εμπόριο, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης και η απασχόληση αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η διεθνής οικονομία .

Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (World Trade Organization, WTO 2009), της ζήτησης εισαγωγών είχε ήδη παρατηρηθεί από το 2007. Ωστόσο, οι προβλέψεις για το 2012 είναι ιδιαίτερα δυσοίωνες, καθώς προβλέπεται πτώση 10% σε ποσοτικούς όρους. Η μείωση αυτή αναμένεται να πλήξει περισσότερο τις αναπτυγμένες από τις αναπτυσσόμενες χώρες .

Η παρούσα κρίση κινεί σε μηδενικό ή και αρνητικό ρυθμό την ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία, με εξαίρεση την Κίνα, την Ινδία και μερικές άλλες νέες βιομηχανικές χώρες. Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να συρρικνωθεί το 2012 σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα. Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) προβλέπεται να μειωθεί στις χώρες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, 2010).

Η οικονομική κρίση, σε παγκόσμια κλίμακα, θέτει σε καθεστώς ευπρόσβλητης εργασίας το ήμισυ σχεδόν των εργατών, οι οποίοι βρίσκονται σε κίνδυνο απώλειας της εργασίας και συνεπώς σε κατάσταση εργασιακής ανασφάλειας. Από τα τέλη του 2008 η ανεργία άρχισε να αυξάνεται. Ο αριθμός των φτωχών εργαζομένων θα αυξηθεί παγκόσμια κατά 200 εκατομμύρια και θα ανέλθει στο επίπεδο των 700–800 εκατομμυρίων.

Η κατάσταση αυτή, όπως περιγράφηκε παραπάνω, απειλεί κυρίως τις χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης, καθώς και στο εσωτερικό των χωρών τα χαμηλά κοινωνικά στρώματα, ενώ αποδεικνύει τρία βασικά αλληλοσυνδεόμενα προβλήματα:

- Την αυξανόμενη τάση των ανισοτήτων στο εσωτερικό των χωρών,
- Την ανισοτιμία στις συνθήκες κοινωνικής προστασίας και υγείας, και
- Τα επείγοντα ζητήματα της κλιματικής αλλαγής και της οικολογικής υποβάθμισης

Συνοπτικά, και σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, οι κυριότερες επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης είναι:

1. Δραματική πτώση του διεθνούς εμπορίου αγαθών (-19% μεταξύ 2008 και 2009).
2. Πτώση ΑΕΠ (-1,4% παγκοσμίως, -3,9% στις αναπτυσσόμενες χώρες το 2009)

3. Πτώση τιμών πρώτων υλών (-24% το 2009).
4. Αρνητική εξέλιξη εμπορίου υπηρεσιών (-11% το 2008).
5. Πτώση των διεθνών επενδύσεων (-40% το 2009).
6. Μείωση ζήτησης, χρηματοδότησης, πιστώσεων για επενδύσεις και εμπόριο.
7. Μείωση κατανάλωσης.
8. Αύξηση προστατευτισμού.
9. Αρνητικό κλίμα σε ναυτιλία και τουρισμό.
10. Χρόνιες ανισοροπίες στα ισοζύγια πληρωμών.
11. Ανισοροπίες στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
12. Επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης των φτωχών χωρών.
13. Πτώση εισροών συναλλάγματος από εξαγωγές και ξένες επενδύσεις.
14. Τάσεις οικονομικού εθνικισμού μέσω κρατικών ενισχύσεων.
15. Επιθετικές υποτιμήσεις νομισμάτων και συναλλαγματικός προστατευτισμός.
16. Εμπόδια στη διεθνή κίνηση συντελεστών παραγωγής.

5.7 Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο χρηματιστήριο.

5.7.1 Ανάλυση πορείας Γενικού Δείκτη

Στο διάγραμμα στην περιοχή “Α” παρουσιάζεται το χρονικό διάστημα του 2007 όπου είναι η εποχή της μεγάλης ανόδου του ΓΔ. Σε αυτό το διάστημα κυρίαρχο ρόλο παίζουν οι τράπεζες σε αντίθεση με τις βιομηχανίες. Για τις μικρές εταιρείες η κίνηση είναι μεικτή καθώς έπεφταν από 1999-2004. Επίσης αυτή η πτώση των μικρών εταιρειών δείχνει και την επιδείνωση των συνθηκών του ανταγωνισμού. Η άνοδος του χρηματιστηρίου έρχεται έως την 31^η/10/2007 όπου και είναι το σημείο

που σημειώνεται η μεγαλύτερη τιμή του.

Αργότερα την περίοδο από 31/10/2007 έως 9/3/2009 αρχίζει η πτώση του ΓΔ από 5336 μονάδες στις 1457. Η πτώση αυτή του 72,2% είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα. Ο κύριος τομέας που είχε υποστεί ζημία ήταν ο τραπεζικός.

Στην επομένη χρονική περίοδο από 9/3/2009 έως και 15/10/2009 που απεικονίζεται η περιοχή C, φαίνεται ότι ο Γενικός Δείκτης ανέβηκε από τις 1457 μονάδες, στις 2932,45. Η άνοδος αυτή της τάξης του 95,4%, σε διάστημα 7 μηνών είναι πλήρως εντυπωσιακή. Φυσικά περισσότερο κερδισμένες ήταν πάλι οι τράπεζες.

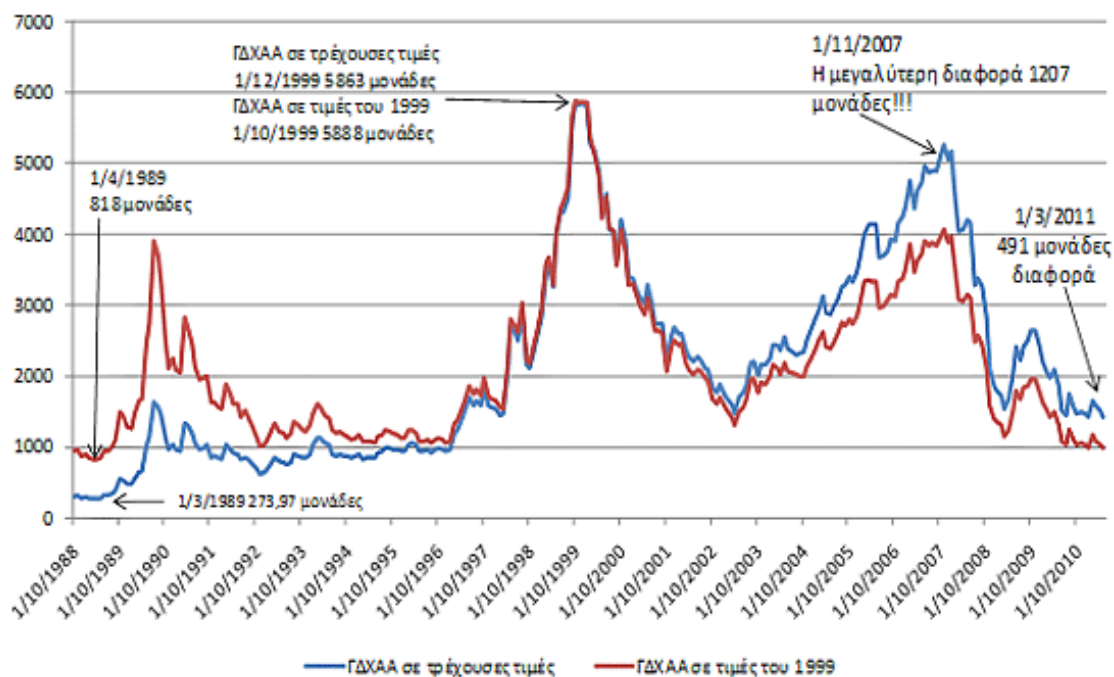
Αργότερα όμως γύρω στα μέσα Οκτωβρίου με την δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα το χρηματιστήριο πάλι άρχισε να πέφτει. Η πτώση του ελληνικού χρηματιστηρίου οφείλεται οπωσδήποτε στην κακή κατάσταση των δημοσιονομικών καθώς αποτελεί μεγάλο κίνδυνο για το τραπεζικό σύστημα που ήταν γεμάτο με ελληνικά ομόλογα. Έτσι καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο ΓΔ υποχωρεί από το 2007 και έχει σημειώσει πτώση συνολικά 71%.

Πορεία ΓΔ 2007-2010



Πηγή : <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/23203.html>

Πορεία ΓΔ 1988-2010

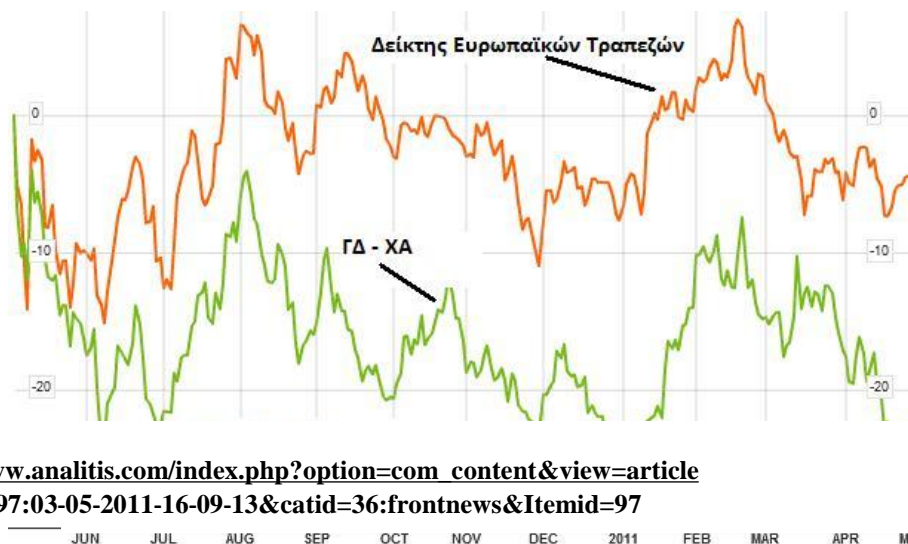


Πηγή : <http://3.bp.blogspot.com>

Με την κακή φημολογία που αφορά στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια οι περισσότεροι πιστεύουν πως ο Γενικός Δείκτης δεν επηρεάζεται πλέον από την διεθνή αγορά, αλλά ακολουθεί δική του πορεία. Ωστόσο στο Διάγραμμα φανερώνεται ότι υπάρχει μεγάλος βαθμός συσχέτισης μεταξύ του ΓΔ και του ευρωπαϊκού δείκτη τραπεζών.

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες και ο ΓΔ ακολουθούν την ίδια τάση ενώ αυτό που ουσιαστικά διαφέρει είναι τα ποσοστά ανόδου και πτώσης που για το ΓΔ είναι μεγαλύτερα

Διάγραμμα : Συνδιακύμανση ΓΔ και Δείκτη Ευρωπαϊκών Τραπεζών



Πηγή :

http://www.analitis.com/index.php?option=com_content&view=article

&id=20597:03-05-2011-16-09-13&catid=36:frontnews&Itemid=97

Δεν φαίνονται γρήγορα αποτελέσματα ανάκαμψης του ΓΔ, παρόλο που η χώρα δίνει μάχη στις αγορές για να αποκτήσει την αξιοπιστία της, είναι εξαιρετικά δύσκολο. Μετά την ένταξη της χώρας στον μηχανισμό στήριξης και τα συνεχή παιχνίδια από τους κερδοσκόπους, η χώρα έχει επέλθει σε ένα τέλμα που είναι εξαιρετικά δύσκολο να βγει.

5.8 Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Η κρίση δεν έχει μόνο άμεσες επιπτώσεις στην ρευστότητα και στην ανεργία, αλλά και στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Λόγο της έλλειψης ρευστότητας οι επιχειρήσεις και ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες ζητούν δάνεια από τις τράπεζες. Όμως λόγω των αρνητικών οικονομικών συνθηκών οι τράπεζες αποφεύγουν να εγκρίνουν νέα δάνεια με αποτέλεσμα το πρόβλημα της ρευστότητας να γίνεται εντονότερο. Ειδικά οι επιχειρήσεις όπως Ξενοδοχεία- Εστιατόρια και οι εμπορικές επιχειρήσεις έχουν ιδιαίτερα προβλήματα δανεισμού. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα , το 64,4% των επιχειρήσεων θεωρούν ότι τα προβλήματα χρηματοδότησης ξεκινούν από τον περιορισμό της

ρευστότητας των πελατών, το 42,3% στο υψηλότερο κόστος δανεισμού, το 37,9% στην άρνηση των τραπεζών να εγκρίνουν νέα δάνεια, ενώ το 28,1% των επιχειρήσεων θεωρούν ότι οφείλετε στον περιορισμό της ρευστότητας των υφισταμένων γραμμών δανεισμού.

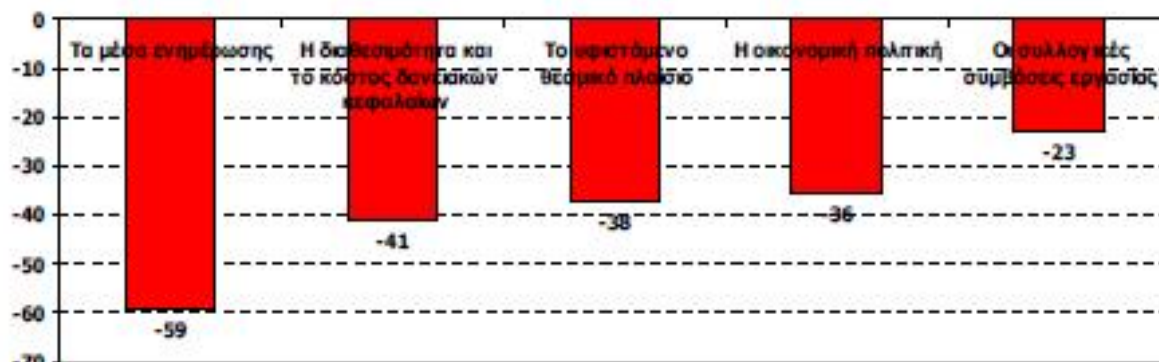
Διάγραμμα : Προβλήματα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα (% συνόλου επιχειρήσεων)



Πηγή : IOBE

Ενώ σαν ανασταλτικούς παράγοντες στις προσπάθειες τους για να επιβιώσουν μέσα στην κρίση οι επιχειρήσεις θεωρούν σαν κύριο τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Όπως επίσης και το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, την οικονομική πολιτική της χώρας και σε λιγότερο βαθμό τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας (IOBE: 2009, σελ. 84).

Διάγραμμα : Πως επηρεάζουν τις προσπάθειες των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν την κρίση οι παρακάτω παράγοντες.



Πηγή : IOBE

5.9 Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Είναι φανερό πλέον η αλλαγή των τραπεζών σε ότι αφορά στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Έτσι οι τράπεζες πλέον δεν δίνουν εύκολα δάνεια και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια ή οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί αποτελούν πλέον παρελθόν. Οι επιχειρήσεις πλέον εξασφαλίζουν τα απαραίτητα για αυτές κεφάλαια μέσω ιδιωτικού δανεισμού και από προμηθευτές (αγορές με πίστωση, μεταχρονολογημένες επιταγές) ενώ εταιρίες factoring γνωρίζουν ιδιαίτερη άνθιση.

Φαίνεται λοιπόν μετά από έρευνα που εκπόνησε ο Ελληνικός Σύνδεσμος Ανώτατων Στελεχών Διαχείρισης Πιστωτικών Κίνδυνων, ότι μειώθηκε συνολικά η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων μετά το 2008 μέχρι και σήμερα. Επίσης αυξήθηκε ο μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός και μειώθηκε σχεδόν ισόποσα ο βραχυπρόθεσμος. Ενώ τα κριτήρια της τραπεζικής χρηματοδότησης έγιναν σαφώς πιο αυστηρά

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΒΑΣΙΛΕΙΑ II

6.1 Γενικά στοιχεία

Έπειτα από μια μακρά περίοδο ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών το Διεθνές Χρηματοοικονομικό Σύστημα κλήθηκε να αντιμετωπίσει δύο Αναταραχές (Shocks), οι οποίες εμφανίστηκαν με μικρή χρονική διαφορά: την Κρίση των Στεγαστικών Δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας (sub-primes) και τη σημαντική Άνοδο των Τιμών των Εμπορευμάτων. Τα δύο γεγονότα, αν και ασύνδετα μεταξύ τους, δημιούργησαν πιέσεις στο Διεθνές Οικονομικό Σύστημα, το οποίο κλήθηκε να αντιμετωπίσει δύο αντικρουόμενα προβλήματα, αυτά της Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας και του Πληθωρισμού. Οι Κεντρικές Τράπεζες αντέδρασαν με τη διοχέτευση ρευστότητας στο σύστημα και τη μείωση των επιτοκίων σε ασυνήθιστα χαμηλά επίπεδα.

Η κρίση των στεγαστικών δανείων ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και περιορίστηκε αρχικά στις τράπεζες οι οποίες είχαν επενδύσει σε προϊόντα τιτλοποίησης των δανείων αυτών. Καθώς η κρίση εξελισσόταν, η πρακτική της επαναλαμβανόμενης τιτλοποίησης (re-securitisation) καθώς και η πολυπλοκότητα και αδιαφάνεια των προϊόντων είχαν ως αποτέλεσμα την αδυναμία εντοπισμού του κινδύνου και τη μείωση της εμπιστοσύνης στη φερεγγυότητα των τραπεζών. Οι τράπεζες έγιναν ιδιαίτερα επιφυλακτικές και δανείζονταν μεταξύ τους για μικρά χρονικά διαστήματα. Ιδιαίτερες επιπτώσεις είχαν οι τράπεζες με μικρή καταθετική βάση και κύρια πηγή χρηματοδότησης τη διατραπεζική αγορά. Η κρίση λοιπόν μεταφέρθηκε σε

ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα και δεν άργησε να επηρεάσει τον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Ως πρωταρχικές αιτίες της κρίσης μπορούν να θεωρηθούν η άπλετη ρευστότητα που υπήρχε στο σύστημα και το ρυθμιστικό και εποπτικό περιβάλλον δραστηριοποίησης των τραπεζών. Η άπλετη ρευστότητα σε συνδυασμό με ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων οδήγησαν σε υπερβάλλουσα αύξηση των τιμών (π.χ., ακίνητα) και σε χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων. Οι επενδυτές αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις, χωρίς πάντα να κατανοούν τη βασική σχέση στα χρηματοοικονομικά, δηλαδή, ότι υψηλότερες αποδόσεις συνοδεύονται με υψηλότερο κίνδυνο, και οι τράπεζες αναζητώντας εναλλακτικές πηγές εσόδων, κάλυψαν τη ζήτηση δημιουργώντας πολύπλοκα προϊόντα με σημαντικά προβλήματα διαφάνειας.

Όσον αφορά το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, μπορούν να γίνουν αρχικά δύο παρατηρήσεις, πρώτον, ότι η εποπτεία των τραπεζών γινόταν με βάση την οικονομική ευρωστία κάθε οργανισμού χωριστά (μικρο-προληπτική εποπτεία), παραβλέποντας ορισμένες φορές την επίδραση από το εξωτερικό περιβάλλον καθώς και το συστημικό κίνδυνο (μακρο-προληπτική εποπτεία) και, δεύτερον, ότι αναπτύχθηκε ένα «παράλληλο τραπεζικό σύστημα» μη εποπτευόμενο, με αδιαφάνεια και δυσκολία εντοπισμού των κινδύνων (π.χ., hedge funds), σε πολλές περιπτώσεις με τη σύμπραξη των ίδιων των τραπεζών. Επίσης, η χρηματοοικονομική κρίση εμφανίστηκε, χρονικά, στην αρχή υλοποίησης μιας μεγάλης προσπάθειας τροποποίησης του εποπτικού πλαισίου για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της Βασιλείας II. Υπό αυτή την έννοια το πλαίσιο της Βασιλείας II δεν «πρόλαβε» να ελεγχθεί ως προς την ικανότητά του να αμβλύνει τις επιπτώσεις μιας κρίσης. Παράλληλα, όμως, τα μαθήματα από την κρίση ανέδειξαν ορισμένες πρόδηλες αδυναμίες της Βασιλείας II και στα διεθνή

φόρα έχει ξεκινήσει η συζήτηση για τη μελλοντική μορφή της εποπτείας των τραπεζών, καθώς και τις αναγκαίες τροποποιήσεις της Βασιλείας II.

Η Βασιλεία II υποτίμησε ορισμένους σημαντικούς κινδύνους και γενικά υπερεκτίμησε τη δυνατότητα των τραπεζών να διαχειριστούν αποτελεσματικά τους κινδύνους. Οποιαδήποτε μορφή και αν λάβει μελλοντικά η εποπτεία είναι σίγουρο ότι μεγάλοι και πολύπλοκοι τραπεζικοί οργανισμοί (συστημικά σημαντικοί – *systemically important*) θα έχουν πιο αυστηρή προληπτική εποπτεία, με περιορισμούς στις μορφές ανάληψης κινδύνων και καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση. Στη συνέχεια εξετάζονται τα διάφορα πεδία που ενδέχεται να τροποποιηθεί η Βασιλεία II. Σημειώνεται ότι οι συζητήσεις είναι σε εξέλιξη και η τελική μορφή των προτάσεων δεν είναι γνωστή.

6.2 Εσωτερικά υποδείγματα

Η χρησιμοποίηση υποδειγμάτων μέτρησης των κινδύνων για τον προσδιορισμό των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι μια καινοτομία της Βασιλείας II. Όμως, τα υποδείγματα πολλές φορές παρέχουν μια ψευδαίσθηση ασφάλειας και συνήθως δεν μπορούν να καλύψουν όλες τις διαστάσεις του κινδύνου. Με άλλα λόγια, ο κίνδυνος λανθασμένης εξειδίκευσης (*model error risk*) είναι σημαντικός, γεγονός που οδήγησε τον Alan Greenspan στις 17/3/2008 να γράψει στους «Financial Times»: «We will never have a perfect model of risk». Αλλά και όπου υπάρχει ικανοποιητικό υπόδειγμα κινδύνου αυτό ικανοποιεί τους συνηθισμένους ελέγχους σε ομαλές περιόδους, αλλά όχι σε περιόδους αναταράξεων και κρίσης. Στο μέλλον τα υποδείγματα θα πρέπει να ενσωματώνουν περισσότερο την υποκειμενική κρίση των αναλυτών (*expert judgment*) και να επιδεικνύουν μεγαλύτερη διαχρονική σταθερότητα.

6.3 Προ-κυκλικότητα (Pro-cyclicality)

Το πλαίσιο της Βασιλείας II αυξάνει την ευαισθησία των κεφαλαιακών απαιτήσεων στον κίνδυνο, που σημαίνει ότι σε περιόδους ανόδου, όπου ο κίνδυνος μειώνεται, απαιτούνται λιγότερα κεφάλαια, ενώ σε περιόδους καθόδου, όπου ο κίνδυνος αυξάνεται, απαιτούνται περισσότερα κεφάλαια. Για το λόγο αυτό η Βασιλεία II έχει κατηγορηθεί για προ-κυκλική συμπεριφορά. Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε τη συμπεριφορά αυτή και στο μέλλον οι τράπεζες καλούνται να χρησιμοποιήσουν πιο αντι-κυκλικές προσεγγίσεις. Πιο συγκεκριμένα, πρέπει να εισάγουν στα συστήματα διαβάθμισης στοιχεία της κυκλικής συμπεριφοράς των πελατών τους (through the cycle approaches) με ανάλογη προσαρμογή των πιθανοτήτων αθέτησης (PD) και του ποσοστού ζημίας σε περίπτωση αθέτησης (LGD) ή/και να υιοθετήσουν πολιτική δυναμικών προβλέψεων, όπου σε καλές περιόδους δημιουργούν αυξημένες προβλέψεις, οι οποίες θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε κακές περιόδους. Στον κίνδυνο αγοράς η χρησιμοποίηση υποδειγμάτων δυνητικής ζημίας (value-at-risk) υποεκτιμά τον κίνδυνο, καθώς δε λαμβάνει υπόψη τη δυνατότητα ρευστοποίησης (marketability) των διάφορων στοιχείων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών και στο μέλλον αυτή η παράμετρος θα πρέπει να συνυπολογίζεται στα υποδείγματα.

6.4 Εταιρική διακυβέρνηση

Αν και το πλαίσιο της Βασιλείας II επέβαλε αυξημένη συμμετοχή των μελών του Δ.Σ. και της ανώτατης διοίκησης μιας τράπεζας στις αποφάσεις διαχείρισης των κινδύνων, έγινε σαφές ότι οι παραπάνω δεν ανταποκρίθηκαν επαρκώς στο ρόλο τους. Προτείνεται να γίνουν πιο αυστηρά τα κριτήρια καταλληλότητας (fit and proper criteria) για την

κατοχή τέτοιων θέσεων αλλά και να ενισχυθεί η ιεραρχική δομή υποστήριξης του ρόλου τους. Με αυτόν τον τρόπο αναμένεται να ενδυναμωθούν οι λειτουργίες των εσωτερικών ελέγχων, της εσωτερικής επιθεώρησης και της διαχείρισης κινδύνων. Μέρος του αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου είναι και η καθιέρωση συστήματος αμοιβών που δε θα δίνει κίνητρα υπερβολικής ανάληψης κινδύνων.

6.5 Ρευστότητα

Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε με δραματικό τρόπο τον κίνδυνο ρευστότητας, ο οποίος εν μέρει είχε παραμεληθεί, καθώς η επαρκής ρευστότητα θεωρούνταν θετικό σημάδι ευρωστίας. Όμως, η επαρκής ρευστότητα οδήγησε σε χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων και επιπρόσθετα τα σχήματα τιτλοποίησης που χρησιμοποιήθηκαν εισήγαγαν μια νέα διάσταση στη ρευστότητα που δεν έγινε απολύτως κατανοητή.

Συνεπώς, στο μέλλον στόχος είναι να προσδιορίζεται το «επαρκές» επίπεδο ρευστότητας (liquidity buffer), το οποίο θα είναι δεσμευτικό, και έμφαση θα δίδεται στη διάρθρωση των πηγών ρευστότητας. Η χρηματοδότηση της επέκτασης του ενεργητικού πρέπει να προέρχεται από σταθερές πηγές χρηματοδότησης, μεταξύ των οποίων και η εσωτερική χρηματοδότηση.

6.6 Επάρκεια κεφαλαίων

Για να προσδιοριστούν τα αναγκαία κεφάλαια απαιτείται να υπάρχει σαφώς προσδιορισμένη πολιτική ανάληψης κινδύνων, η οποία σε πολλές περιπτώσεις είτε δεν υπάρχει ή είναι νεφελώδης. Υπάρχει η γενική εντύπωση ότι η Βασιλεία II υποεκτιμά τα αναγκαία κεφάλαια και, τουλάχιστον για τις μεγάλες τράπεζες, απαιτείται να καθοριστούν νέα πρότυπα σύγκρισης (benchmarks) επάρκειας κεφαλαίων. Επίσης, ο δείκτης

κεφαλαιακής επάρκειας προτείνεται να συμπληρωθεί με έναν επιπλέον «δείκτη μόχλευσης» (leverage ratio).

Εκτός όμως από την ποσότητα, υπάρχει και θέμα ποιότητας των κεφαλαίων. Τα τελευταία χρόνια πολλές τράπεζες οδηγήθηκαν στην άντληση συμπληρωματικών κεφαλαίων (Tier II), τα οποία όμως σε περίπτωση κρίσης δεν μπορούν να απορροφήσουν τις ζημιές. Συνεπώς, υπάρχει ανάγκη περισσότερων και καλύτερης ποιότητας κεφαλαίων.

6.7 Διαφάνεια

Η αδιαφάνεια πολλών τραπεζικών προϊόντων, κυρίως των παραγώγων προϊόντων, επέδρασε πολλαπλασιαστικά στις επιδράσεις της κρίσης. Για το λόγο αυτό προτείνονται κανόνες δημοσιοποίησης και μείωσης του κινδύνου αντισυμβαλλόμενου. Οι κανόνες λαμβάνουν υπόψη δύο γεγονότα: πρώτον, ότι η αποτίμηση σε τιμές αγοράς και η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είναι αναγκαίο να εφαρμόζονται σε όλα τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, ιδιαίτερα αν αυτά προορίζονται για μακροχρόνια διακράτηση ή δεν υπάρχει πλέον ενεργός αγορά, και, δεύτερον, ότι υπάρχει ανάγκη για εστιασμένη πληροφόρηση και όχι περισσότερη πληροφόρηση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι	
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΤΟΥ GROUP OF THIRTY ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	
ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΕΙΣ
Κενά και αδυναμίες στους ρυθμιστικούς κανόνες και στην προληπτική εποπτεία πρέπει να εξαλειφθούν	<ul style="list-style-type: none"> ■ Προληπτική εποπτεία τραπεζικών οργανισμών ■ Προληπτική εποπτεία μη-τραπεζικών οργανισμών ■ Προληπτική εποπτεία Αμοιβαίων κεφαλαίων Διαχείρισης Δισθεσίμων ■ Εποπτεία δεξαμενών (pools) ιδιωτικών κεφαλαίων ■ Κυβερνητικές οργανώσεις
Η ποιότητα και η αποτελεσματικότητα της προληπτικής εποπτείας πρέπει να βελτιωθούν	<ul style="list-style-type: none"> ■ Διάρθρωση της εποπτείας ■ Ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας ■ Διεθνής συνεργασία
Πολιτικές και πρότυπα πρέπει να ενδυναμωθούν, με ιδιαίτερη έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση, στη διαχείριση κινδύνων, στα κεφάλαια και στη ρευστότητα	<ul style="list-style-type: none"> ■ Πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης και διαχείρισης κινδύνων ■ Πρότυπα επάρκειας κεφαλαίων ■ Πρότυπα διαχείρισης ρευστότητας ■ Λογιστική ευλόγου αξίας
Οι χρηματοοικονομικές αγορές και τα προϊόντα πρέπει να είναι πιο διαφανή και να εμπεριέχουν τα κατάλληλα κίνητρα. Οι υποδομές που υποστηρίζουν τις αγορές αυτές να είναι εύρωστες και ανθεκτικές στην πιθανή πτώχευση μεγάλου χρηματοοικονομικού οργανισμού	<ul style="list-style-type: none"> ■ Επαναφορά εμπιστοσύνης στην αγορά τιτλοποιημένων προϊόντων ■ Αλλαγές στους Εξωτερικούς Οργανισμούς Πιστοληπτικής Αξιολόγησης ■ Στενότερη εποπτεία της αγοράς παραγώγων ■ Μηχανισμός επίλυσης κρίσεων για χρηματοοικονομικά ιδρύματα ■ Βελτίωση της διαφάνειας στα σύνθετα προϊόντα ■ Πληροφόρηση για δραστηριότητα στην αγορά και αποτιμήσεις

6.8 Διεθνής συνεργασία

Η κατανόηση των δραστηριοτήτων των διεθνοποιημένων τραπεζών απαιτεί τη συνεργασία μεταξύ του επόπτη καταγωγής (home supervisor) και του επόπτη υποδοχής (host supervisor). Μείωση των εποπτικών διαφοροποιήσεων, κατανόηση των συστημικών διεργασιών, ανάπτυξη πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και μεταφορά ρευστότητας μεταξύ μητρικής και θυγατρικής που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες είναι ορισμένα από τα θέματα που επιζητούν βελτίωση. Σε αυτό το πλαίσιο σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν τα κολέγια εποπτών (supervisory colleges) που βοηθούν στην αλληλοκατανόηση προβλημάτων και την αναζήτηση κοινών λύσεων. Η συνεργασία μεταξύ των εποπτών αναμένεται να ενδυναμωθεί περισσότερο.

Η λύση: Προσομοίωση ακραίων καταστάσεων (stress testing)

Παράλληλα με τις παραπάνω βελτιώσεις, το χρηματοοικονομικό εργαλείο που μπορεί να βοηθήσει σε πιο αποτελεσματική εφαρμογή της Βασιλείας II

είναι η υλοποίηση ενός αποτελεσματικού προγράμματος προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων.

Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα τι μπορεί να συμβεί σε μεμονωμένες τράπεζες ή/και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν και εάν υλοποιηθούν ορισμένοι κίνδυνοι. Τα αποτελέσματα μπορούν να μετρηθούν με δύο εναλλακτικές τεχνικές, την ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity approach) ή την ανάλυση σεναρίου (scenario approach). Η ανάλυση ευαισθησίας υποθέτει μια αλλαγή σε ένα συγκεκριμένο παράγοντα κινδύνου, ανεξάρτητα από τους άλλους παράγοντες κινδύνου και χωρίς να διευκρινίζεται η αιτία, και ποσοτικοποιούνται οι επιπτώσεις αυτής της αλλαγής.

Η ανάλυση σεναρίου εξετάζει περισσότερους από έναν παράγοντες κινδύνου, οι οποίοι προέρχονται είτε από ένα συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο είτε από ένα συγκεκριμένο γεγονός. Και στις δύο προσεγγίσεις οι διαταραχές μπορούν να είναι είτε υποθετικές είτε βασισμένες στην ιστορική εμπειρία.

Όταν οι ασκήσεις προσομοίωσης εφαρμόζονται σε μεμονωμένες τράπεζες, τα αποτελέσματα χρησιμεύουν για να εξεταστεί η ανθεκτικότητα των εν λόγω τραπεζών σε δυσμενείς συνθήκες.

Τα αποτελέσματα πρέπει να είναι μέρος της διαδικασίας λήψης αποφάσεων μέσα στην τράπεζα, προκειμένου να καθοριστεί ο κατάλληλος βαθμός ανοχής στις διάφορες μορφές κινδύνων καθώς και το κεφάλαιο που απαιτείται για να καλυφθούν. Όταν οι ασκήσεις προσομοίωσης εφαρμόζονται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, επιτρέπουν στους υπεύθυνους για τη χάραξη πολιτικής να αξιολογήσουν την ανθεκτικότητά του συνολικά.

Ειδικότερα, τους βοηθούν να αξιολογήσουν τις πιθανές επιπτώσεις των διάφορων κινδύνων και να προσδιορίσουν τα σημεία ευπάθειας του συστήματος, ώστε να λάβουν έγκαιρα τα κατάλληλα προληπτικά μέτρα για να αυξήσουν την αντοχή του συστήματος στις διαταραχές. Έτσι, η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων αναδεικνύεται ως χρήσιμο εργαλείο πολιτικής για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα.

Η Βασιλεία II προβλέπει ασκήσεις προσομοίωσης στο πλαίσιο του Πυλώνα I, όπου αξιολογείται η λειτουργία των υποδειγμάτων υπό ακραίες συνθήκες, καθώς και στο πλαίσιο του Πυλώνα II, όπου καλύπτονται οι κίνδυνοι που δεν εξετάζονται επαρκώς ή δεν εξετάζονται καθόλου στον Πυλώνα I.

Τα αποτελέσματα των ασκήσεων καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό το αναγκαίο επίπεδο του κεφαλαίου. Από αυτή την άποψη οι τράπεζες έχουν κίνητρο να αναπτύξουν δικά τους υποδείγματα προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων με σενάρια που ταιριάζουν στα ίδια χαρακτηριστικά των χαρτοφυλακίων τους. Επίσης, η άσκηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο αντικυκλικής πολιτικής. Αν η άσκηση μπορέσει να εντοπίσει εκ των προτέρων σημεία ευαισθησίας της τράπεζας, κι ενώ ο οικονομικός κύκλος δεν έχει αρχίσει την καθοδική του φάση, αυτά μπορούν να καλυφθούν με επιπλέον κεφάλαια. Το μαξιλάρι (buffer) που θα δημιουργηθεί μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην καθοδική φάση, οπότε η τράπεζα θα αντιμετωπίζει περισσότερες δυσκολίες.

Η σημασία των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων έχει αναγνωριστεί από όλες τις εποπτικές αρχές και οι περισσότερες προσπαθούν να καθιερώσουν βέλτιστες πρακτικές. Μια παρόμοια πρωτοβουλία έχει αναλάβει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) με

σκοπό να προωθήσει την ενιαία αντιμετώπιση μεταξύ των εποπτικών αρχών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η νομισματική ενοποίηση, η απελευθέρωση των χρηματαγορών, οι διεθνείς τραπεζικοί κανονισμοί, οι εποπτικές αλλαγές, η ανάπτυξη της τεχνολογίας, είναι μερικοί από τους παράγοντες που δημιούργησαν τις προϋποθέσεις για τη διαμόρφωση μιας νέας ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής λογικής.

Οι αλλαγές που συντελέστηκαν και οι μεταρρυθμίσεις που θα εξακολουθούν να υφίστανται στο άμεσο μέλλον, έχουν επιπτώσεις που εκτείνονται όχι μόνο στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας.

Η επιτυχία της ομαλής οικονομικής λειτουργίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εμπιστοσύνη των καταναλωτών προς τους τραπεζικούς οργανισμούς, ο παραδοσιακός ρόλος των οποίων συνίσταται στη μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, στη διαμεσολάβηση δηλαδή ανάμεσα σε πιστωτές και πιστούχους και στη διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων της οικονομίας προς τις επενδύσεις εκείνες με τη μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Γιάννης Μηλιός, Δημήτρης Δημούλης και Γιώργος Οικονομάκης,(2005) , «Η Θεωρία του Μαρξ για τον Καπιταλισμό: Πλευρές μιας θεωρητικής και πολιτικής ρήξης», Αθήνα: νήσος

Υπουργείο Οικονομικών, (2010) , «Οικονομικές εξέλιξης του 2009 και προοπτικές για το 2010»

Μπούρας και Λυκούρας,(2011) , «Η οικονομική κρίση και οι επιπτώσεις της στη ψυχική υγεία», Εγκέφαλος, pp.55-61

Λευτέρη Τσουλφίδη,(2010) , «Από την οικονομική άνθηση στην κρίση του 1930», pp. 1-38

INE-ΓΣΕΕ,(2008) , «Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση», Ετήσια Έκθεση, Αθήνα

Nicholson, W. (1998), Μικροοικονομική Θεωρία – βασικές αρχές και προεκτάσεις, Τόμος Α΄, Αθήνα: Κριτική.

Θεοχαράκης Ν.& Λ. Τερκέζης, (2009), Σημειώσεις στη Θεωρία της Οικονομικής Μεγέθυνσης, Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

INTERNET

<http://el.wikipedia.org>

<http://www.epistimonikomarketing.gr>

<http://el.wikibooks.org>

<http://www.helex.gr>